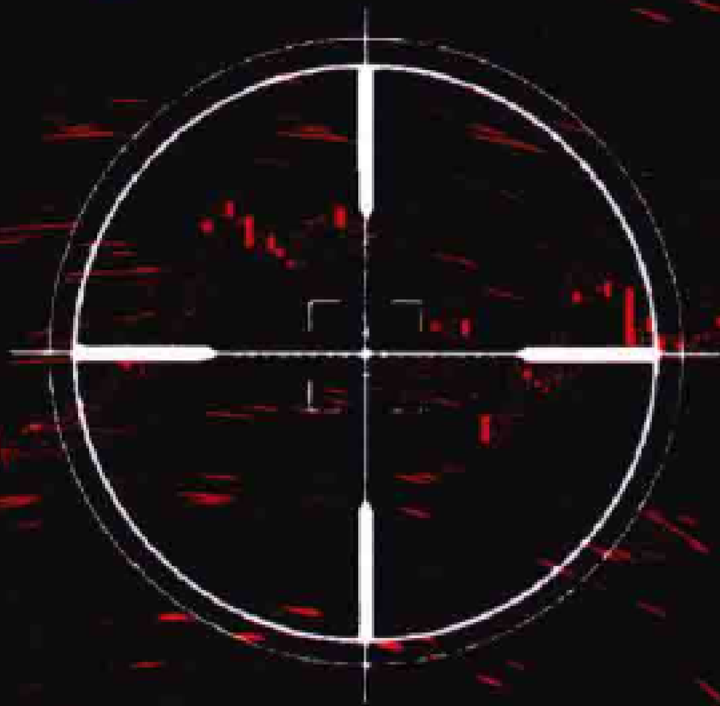
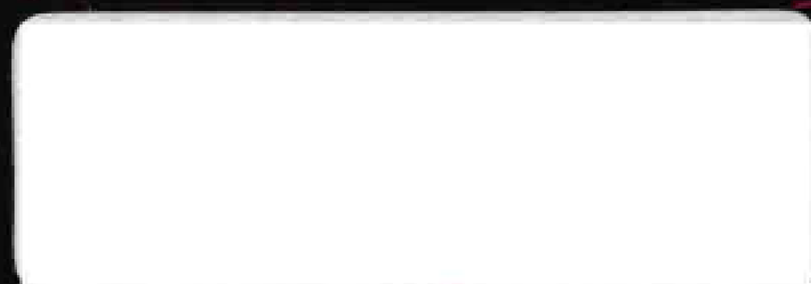
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李嘉诚激赏！华人圈新一代巨富
刘銮雄的第一部投资传记

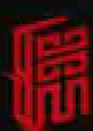


猎金之王
刘銮雄

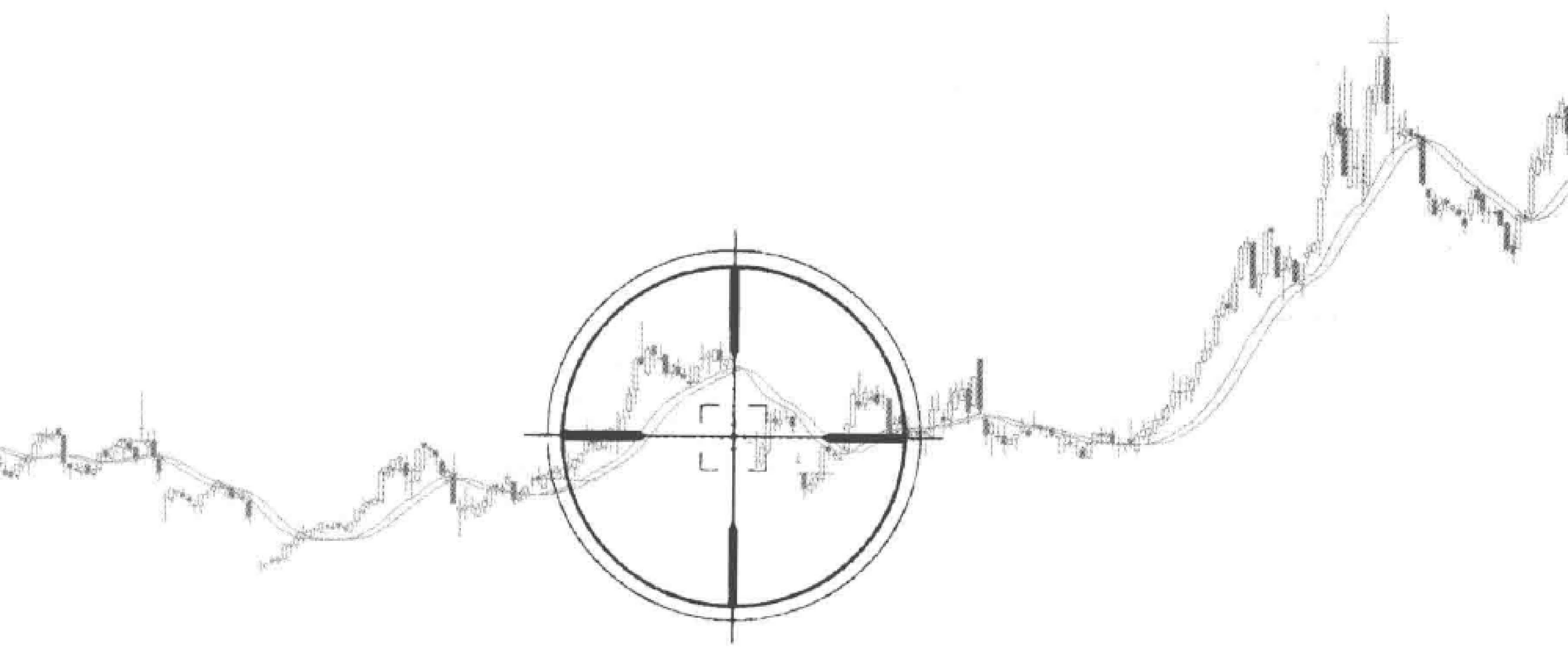
李国华◎著



从小工厂主到资本大鳄的惊人财技揭秘
华人投资界超有故事的人
资本市场连环收购不败纪录创造者，财富增值300万倍


北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co.,Ltd.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net
理想藏书55188



猎金之王
刘銮雄

李国华◎著

北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co.,Ltd.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍
www.55188.com
理想藏书55188

图书在版编目（CIP）数据

猎金之王刘銮雄 / 李国华著．—北京：北京联合出版公司，2016.7
ISBN 978-7-5502-7739-7

Ⅰ．①猎… Ⅱ．①李… Ⅲ．①刘銮雄－资本运作－投资模式－研究
Ⅳ．①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2016）第 107199 号

猎金之王刘銮雄
作　　者：李国华
选题策划：北京时代光华图书有限公司
责任编辑：牛炜征
特约编辑：高志红
封面设计：新艺书文化
版式设计：曾　放

北京联合出版公司出版
（北京市西城区德外大街 83 号楼 9 层　100088）
北京雁林吉兆印刷有限公司印刷　新华书店经销
字数 229 千字　787 毫米 ×1092 毫米　1/16　16 印张
2016 年 7 月第 1 版　2016 年 7 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-5502-7739-7
定价：49.00 元

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容
版权所有，侵权必究
本书若有质量问题，请与本社图书销售中心联系调换。电话：010-82894445

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序 幕

巨金猎手的关键时刻

2009 年 3 月 9 日，来自香港交易所的一根红色大阴线，直接穿透香港中环一栋摩天大厦闪亮的玻璃幕墙，闪电般击穿 J 对冲基金的办公室，击中了正在凝视证券行情电子显示屏的一个对冲基金经理快速跳动的心脏。

这是 2009 年 3 月中国南方普通的一天，香港维多利亚湾的傍晚妖娆迷人，温暖潮湿的海风吹拂着灯红酒绿的维港夜景。快节奏忙碌了一天的香港市民，放慢了脚步，准备开始享受美食、购物、卡拉 OK 等具有浓郁特色的香港夜生活。

在平静的维多利亚港海平面下，一场威力巨大的“风暴”正悄悄登陆，裹挟着超过平日百倍的能量席卷而至，看上去，这场风暴足以摧毁香港这个国际金融中心金融生态系统中的一切生命。

香港中环港景街一号，摩天大楼国际金融中心大厦内，J 对冲基金的办公室灯火通明，几十个研究员、交易员坐在偌大的液晶电子显示屏下，每一个人都显得心事重重，脸上表情凝滞。

这一天的行情，彻底将他们击溃。这一天香港恒生指数一日狂泻 4.84%，跌落至 11344 点。然而，就在 16 个月前，香港恒生指数曾经创下了 31638 点的新高度，但自 2007 年冬季以来，这个新纪录已经跌去 64%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11344，这是个令人心惊肉跳的数字。在这个数字背后，不知道有多少金融机构的动脉正在往外喷血，危在旦夕，处理动作稍有不慎就可能窒息而亡。

J对冲基金Z经理紧急召开全员会议。Z经理是这个掌管着几百亿港元资产的精英团体核心。这个时候，他也是紧急会议的中心。交易员们围坐在Z经理的内圈，向Z经理递交了各自手中最新的头寸报告。“现在情况已经非常清楚，我们必须断腕求生。”Z经理冷静地说，“6天前，我们持有的渣打集团股票已跌至深渊，相比15个月前，渣打集团股票价格蒸发掉了78%的市值。”当舌尖拼出78%这个数字时，Z经理声音微微一颤。“今天，我们持有的渣打银行美元债券，已经比面值跌去60%。”Z经理说到这里，突然提高音量，“我们必须做出决定，一个断腕求生的决定。”这时，Z经理目光向坐在外圈的研究员扫去，希望从他们那里得到快速有效的建议。

在这次全球金融风暴之前的数年，J对冲基金是渣打集团有价证券坚定的买入方，积累了规模达数十亿港元的渣打集团股票和债券。如今，股票和债券在不到一年半的时间内，跌幅惊人，大部分市值烟消云散。最要命的是，J对冲基金每天面临着超过10亿港元的基金份额赎回，而公司户头上已经没有现金，只能靠抛售股票或债券来筹集兑付现金。

液晶电子显示屏上扎眼地显示着“11344”这个指数新低，已将如惊弓之鸟的普通投资者的脆弱心理再次击穿，这预示着明日上班后，基金赎回指令将以更大的规模山呼海啸般涌进来。

为了应付明天、后天及未来一段时期不可避免的基金赎回潮，Z经理必须想尽一切办法，使公司账户上储备有30亿港元以上的现金。否则，J对冲基金将被强制性清盘。无法履约的后果就是清算和破产。

几天来，Z经理已经在心中盘算过各种方案及其可能性：平日交往的银行，现在“只进不出”，拼命想抽回所有可能收回的贷款，在这种时刻，想从银行贷出一分钱都是异想天开；其他可以拆借资金的机构，业已自身难保，为了自己生存而夺取他人性命也不大可能；剩下的就只有自救，即

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过抛售基金目前持有的资产，换取现金应付短期的流动性危机，以赢得喘息机会。

但是，在座的每一个人都清楚，一两天内在公开市场集中抛售几十亿港元的证券，这无异于自杀。尤其在目前极度动荡的市场行情下，二级市场上买入者很少，数量稍大点的卖盘，都会将自身价格打压下几个点。几十亿港元的抛售一定会造成极度的恐慌，证券价格将失重性跌落，直至耗尽所有市场流动性和人们的勇气。最终，最有可能的结果是：市场价格大幅下来了，证券大部分无法卖出。

极端市况下，极短时间内，J 对冲基金需要卖出的规模如此之巨，这个唯一可以使基金存续下去的方案，与其说是断腕求生，不如说是高位截瘫。

Z 经理将目光转向研究员，就是想试试从他们的角度来看，有没有更好的办法。

“我想，可以尝试在场外出售渣打美元债。”长期跟踪研究渣打集团债券的 M 研究员首先发言，“渣打集团债券价格虽然遭受重创，但是根据我多年的研究和经验，我认为渣打集团债券违约的可能性非常小。”M 研究员快速地给出简短的结论，“因此，以当前市场价格的较小折扣在场外出售渣打集团债券，应该可以找到识货的买家。”

“从今天市场交易情况看，场内基本已经没有买盘，所以我们应该想办法进行场外大宗交易。”围坐在内圈的 Y 交易员补充，“我们现在持有面值 5 亿美元的渣打集团美元债券，如果能够在场外找到买家，以合适的价格一次性接盘，通过一笔交易，我们就能筹集到大半应急现金。”……每一个交易员、研究员简短发言后，Z 经理果断发出指令：明日下午 4 点之前，J 对冲基金将手中持有的全部渣打集团美元债券，通过场外寻找买家一次性出售，按照折扣价格估算，可以回笼至少 12 亿港元现金；其余现金，由各交易员将手中持有的其他几十种股票、债券、期货等头寸，择机适时在二级市场分批零单抛售或平仓，尽量以最小代价回笼更多“救命”现金。5 亿美元渣打集团债券的买家，由 Z 经理亲自出马，在今晚 10 点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前敲定。

Z 经理快步走回自己的办公室，从保险箱中拿出一份名单，上面只有五六个名字和联系方式。他还没看完这份名单，就已经有三个字蹦入他的脑中，凭借多年的观察和了解，他知道，对方应该会喜欢他的“货”。

Z 经理飞快地拿起桌上电话，拨通了对方的号码。“嘟……”他深知，这个电话关系到 J 对冲基金的生死，更决定着自己未来的职业生涯走向。

“叮……”，急促的手机铃声响起，这时正是刘銮雄的晚饭时间，按照刘銮雄的习惯和脾气，这个时候来的电话，他一般不接听。但是，当看到来电显示的是 Z 经理姓名时，刘銮雄猜测，这个时候来自对冲基金的急电，很有可能会让他听到十分兴奋的消息。

这天的交易时间，香港资本市场上发生了什么，刘銮雄当然非常清楚。“市场恐慌，人人自危。”每当这种情景发生时，他内心总是有一种无法抑制的兴奋感。绝大多数人互相践踏，不计成本地逃离资本市场时，刘銮雄就是能够保持一种似乎是与生俱来的冷静，他为自己与众不同的行动感到兴奋，他还特别享受与大众反向而动的那份孤独感。白天的交易时间，他已用实际行动再次践行了自己逆势而动的投资哲学：买入了不少自己熟悉但价格惨遭重创的企业股票。

刘銮雄手上还有上百亿港元的现金，他并不急于在市场上苦苦搜寻投资目标，相反，他更喜欢主动跳出来的“猎物”，通常，这种“猎物”特点太过明显，一眼便知“肉质”是否肥美。

在这样一个特殊的日子里，刘銮雄肯打破常规，放下手中碗筷中断晚餐，接通电话，就是等待着电话那头给他送上一个一眼便知的大猎物。

“我们手上有一大批渣打银行美元债券，每份面值 100 美元，票面利率 6.409%，愿意以每份 32 美元的价格一次性全部出手。刘先生，您是否有意接手？”电话刚一接通，平时与刘銮雄素有交往的 Z 经理就开门见山，“这个交易非常划算，我第一个就想到了您。”

“好啊，总共有多少。”说话间，刘銮雄敏锐的脑筋飞速地运转着：这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个送上门的赌局，输赢多寡一目了然。一个份额债券，赢，最多就是100美元；输，最多就是32美元。而债券的发行者渣打集团，已经有150多年的经营历史，在香港和伦敦证券交易所均有上市。显然，赢的机会要大得多。

不用细算，刘銮雄就知道这是一个他喜欢的赌局——低风险、高收益。

“这批美元债券面值5亿美元，按照32折的价格折算下来，成交总价大概是12.4亿港元。”Z经理直言，“我们也是被逼无奈，不得不流血低价卖出债券补充流动性，这个价格接手这批债券确实划算。刘先生能一次性全部接手，是帮我们渡过一个难关。”

“好呀，不多说了，我感兴趣。稍后给你回话。”挂断电话后，刘銮雄继续和家人享用晚餐。十几亿港元的交易，在他这里，看上去就像用电话订购一袋水果一样，云淡风轻。不过，事实绝非表象那样轻松和简单。

用过晚餐，刘銮雄翻出渣打集团的详细资料，拿出纸和笔，开始细细计算刚才电话中暂时敲定的交易。

最新的（2008年）渣打集团年度报告显示，2008年年末渣打集团在全球拥有1600个分行及营业点，总资产4350亿港元，经营收入140亿港元，经营利润46亿港元，每股基本盈利1.75港元。2008年12月刚刚完成配股，股本增加212亿港元，使一级资本比率达到10.1%。渣打集团具有广泛的收入基础，在渣打集团进入的九个区域中，有七个区域收入超过10亿港元。2008年年底，第一大股东是新加坡主权基金淡马锡，持股比例18.81%。这份稳固的家底显示，渣打集团所发行债券违约的可能性非常小，“违约的可能性不到10%，面值100美元的债券，目前在市场上以30多美元价格交易，这与公司本身的基本情况无关，而是恐慌的大众心理在作祟。”这是刘銮雄的基本判断，“恐慌过后，债券价格一定会拉回到面值附近。”

刘銮雄拿起纸和笔，认真计算起来：最坏的情况是，渣打集团破产，美元债券完全违约，价值为零，一份债券损失32美元，这种情况出现的可能性小于10%；理想的情况是，渣打集团美元债券价格很快就上涨到面值，一份债券获利68美元，这种情况出现的可能性超过60%；其他可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出现的情况是，渣打集团美元债券价格继续大幅波动，但最终会有很大幅度的上涨，慢慢向面值逼近，这种情况出现的可能性是 30%。

纸笔舞动下的理性计算，一般会屏蔽掉荒谬偏见和错误感觉，刘銮雄的计算结果清清楚楚告诉自己：以 32 美元价格投资渣打集团美元债券，预期值高得惊人。这个赌局的有利概率，明显站在自己这边。

眼前这个送上门来的"猎物"，肥得简直让人不敢相信。这就像有人开了一家赌场，某一天，因为某种原因向你开出一个赌局：赌赢获 68 美元，赌输亏 32 美元，而赢输比率为 9∶1；背后没有阴谋，筹码兑换钞票如假包换。这个赌局，如果有人不敢下注，不敢重重地下注，他就是一个傻瓜。

刘銮雄快速将有关事实、数据和逻辑再次梳理一遍，确信自己的推理没有错，要做出最后决定，现在需要的仅仅是勇气，与大众逆势而动的勇气，而这一点恰恰是刘銮雄最不缺的。盯着自己在纸上划出的树形决策图，他当即决定：用手头现金一次性全部吃下这批美元债券。

做完自己的"功课"后，刘銮雄立刻拨通 Z 经理电话："明天上午 10 点，来我的办公室签约，办理过户手续。" Z 经理如释重负："刘先生爽快，明天我们正式签约。"

Z 经理、J 对冲基金甚至整个摇摇欲坠的资本市场，现在最需要的就是刘銮雄这样的买家：理性，精明，果断且识货，大胆有魄力，最重要的是还要有大笔现金在手。

从接到电话到做出最后决定，十几亿港元的大买卖，仅用了不到 5 个小时的时间。这紧急时刻的 5 小时投资功力考验，背后恐怕是平日里上万个小时的勤奋积累。

十几个月过去了，维多利亚港恢复了往日的平静，2009 年年初发生在这里似乎要吞噬一切的金融风暴，早已消失得无影无踪。香港金融市场又恢复了往日的活力，恒生指数虽然尚未触及前期高点，但是，大部分企业的有价证券都已从谷底大幅反弹，成交日益活跃，市场流动性充足。

香港告士打道 38 号美国万通大厦顶层，刘銮雄身穿宝石蓝无领 T 恤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

衫，深色西裤，脚上一双软底浅色休闲皮鞋，悠闲地斜靠在宽大的单人真皮沙发上，淡蓝色的落地玻璃窗外，维多利亚港湾近在咫尺，海面上吹来让人倍感惬意的软软海风。电脑屏幕上，现在渣打集团美元债券的交易价格已经接近 100 美元。刘銮雄拿起电话，拨通了自己常年证券经纪的专线，不紧不慢地告诉对方：将账户上渣打集团美元债券以不低于 98 美元 / 份的价格全部清空。

"没问题，刘先生。"电话那头愉快地回应，"很快便能出清，现在市场上买盘汹涌。"

就这样，在危急时刻帮别人纾困的豪爽出手，在一年时间里为刘銮雄赢得几十亿港元的利润。

危机中的金主刘銮雄，名声在外。他总是能敏锐地抓住一次次"主动跳出"的投资机会，并且以丰厚的回报漂亮地退出。这一次，十几个月前买入价是 32 美元 / 份的债券，现在平均卖出价是 98 美元 / 份，卖出价格是买入价格的 3.06 倍。这么一次卖方陷入困境，主动送上门的投资机会，在短短一年时间里，给刘銮雄带来的收益率达 206%。

不可否认，被世人看作最安全资产的银行债券，平时的年实际收益率能够接近 10% 都已罕见。凭借银行债券，要在短时间内取得几倍收益，只有在资本市场的特殊时期，具有特别品质的投资者才可获此特别"礼遇"。这个投资经历，由于从谷底反弹到高点的时间之快出乎所有人的预料，因此，即使对于以往有过无数成功投资经验的刘銮雄，也称得上是一次颇感得意的奇妙之旅。

早在 20 世纪 80 年代初，刘銮雄刚刚 30 多岁时，他就认识到，在市场已经惊慌到极点的时期，将出现大量风险与收益极度不对称的投资标的，很多优质证券价格跌幅巨大，但冷静分析就知道，很多企业的经营情况和财务实力并无恶化，因此，可以确信，这种在资本市场遭受价格"打击"的企业证券，其内在价值一如既往，债务违约概率很小。这时，就出现了低风险对应高收益的反常局面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一旦遇见“低风险，高收益”的机会，大胆押注。这正是投资家刘銮雄的典型动作。在刘銮雄的财富帝国建造过程中，由于天赋理性、耐心和勇气等珍贵秉性，他一次次向世人演绎着完美的低风险、高收益投资的定义。

能够识别定错价格的资产，并敢于押下重注，大富大贵就是这么来的，这是许多卓越投资家的共同特点。

2008 年金融危机，全球资本市场翻江倒海，无数投资机构和投资者血本无归。刘銮雄在这场危机中，不疾不徐，却使自己的个人财富翻了 3 倍，直接跻身香港前 5 大富豪之列，漂亮地完成“惊险一跃”。

在这个香港最有故事的资本家身上，类似金融危机中“惊险一跃”的故事还有很多，不过，最具有里程碑意义的一次“飞跃”，应该是思想的进化。这个思想进化，使刘銮雄从曾经的一个制造业小业主，完成了到投资大家的蜕变。更加令人吃惊的是，具备稳固基础之后的刘銮雄，从一个用先进投资思想武装头脑的年轻资本家，到香港乃至全球富豪榜单上最引人注目的新贵，这个过程仅仅用了十年的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录

序幕 巨金猎手的关键时刻 /V

第一章 逆市而为的工厂主

潮州血脉 /004
海外求学 /006
独立门户，创建爱美高 /008
投身传统制造业，掘取第一桶金 /011

第二章 从工厂主到资本家的蜕变

爱美高上市——初尝资本红利 /016
投资家的必修课 /017
迈出投资第一步：美国债券 /024
善用“杠杆”/028
商业思维 PK 金融思维 /031
禀赋和勤奋兼备，才是资本宠爱的幸运儿 /035
野蛮人的第一次出猎 /036
围猎“大象”——中华煤气 /038

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 微笑刺客的超级剧本

潮州系资本大军师 /044
华人置业的前世今生 /045
做足财务分析功课，闪电突袭 /049
凭借华人置业平台，迅速铺开资本棋局 /057
华人置业私有化魅影重重 /061
子公司兼并母公司，逆向思维大放异彩 /066

第四章 新猎手兵见老贵族

目标——半岛酒店 /074
成为大酒店大股东 /078
争夺酒店管理权 /080
对手的反击 /082
选择华人置业，放弃大酒店 /084

第五章 投资家身后的高段位班底

恩怨夫妻档 /090
铺垫接班计划 /095
接班人正式登台 /098

第六章 拓疆猎手聚焦优势圈

内地市场先行者 /106
投资与发展双头并重 /109
抛不开的内地商业机缘 /111

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 “敢于”恐惧的大胆猎金者

气吞五家上市公司 /116
不被市场情绪牵制，危机中找商机 /117
具备感知恐惧的能力十分重要 /120
无论何时，有心人都能捕获良机 /123

第八章 猎金之王的融金本能

幸福的烦恼 /130
大地主的家底 /133
爱美高（中国）再次私有化 /135
进取融资的底气 /137
抱守原则与相机灵活 /140
关联交易，始终绕不开的话题 /141
做一名大胆的“保守”者 /144
资产优化配置 /146
投资融资双料高手 /148
老物业持续优化，租金大量翻番 /151
愈加纯熟的证券投资能力 /156
抓住套现好时机 /157
精明的负成本套利 /160

第九章 商业模式之巅：自我创富

“财富帝国”入场券 /166
独角组织结构的资本增值奇迹 /168
华人置业自我生长为“创富有机体” /169
零售商铺和出租物业组合，成为健硕的“现金奶牛” /172
天下第一号商业模式 /178

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

囤积现金，等待投资好时机 /183
华人置业营业额逆势飞扬 /187
简单数字下的惊人真相 /191

第十章 江湖不败猎金财技

回购股票手法炉火纯青 /198
牛市前夜刘氏家族内部异动 /201
游戏王者谨守的物业投资路线图 /204
“狙击手”与“坏小孩”的股权战争 /205

第十一章 危机中财富翻番的秘籍

金融海啸前的狂欢 /214
风暴前夕：为了“进攻”的“撤退” /217
慧眼识得“低风险高收益”投资 /218
开启现金派发闸门的信号 /220
耐心的狙击手：百亿资金“闲置”计划 /221
储备巨额现金，等待危机后的套利 /223

第十二章 双面猎手笑傲人生

奢华出位与低调行事 /228
不大为人所知的慈善事业 /230
大收藏家刘銮雄 /231

尾声 以退为进 400 亿王者大棋局 /235

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章

逆市而为的工厂主

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最开始，幸运女神的确眷顾刘銮雄，但运气毕竟是短暂而不可持续的东西，支撑刘銮雄几十年来在资本市场保持战无不胜完美纪录的基本要素，从逻辑推理来看，只能有一个：那就是他掌握了正确的投资智慧并能异常理性地运用之。

避热而趋冷，这种古老而又常常被人忽视的经营智慧，此时开始在刘銮雄身上萌芽。在未来的投资决策中，刘銮雄一直遵循这一原则。这一原则，不难理解但为之不易。古往今来，仅有极少数人能够将这个简单的智慧在实践中一以贯之，绝大多数人因为人性使然，很容易将其束之高阁。在漫长的进化过程中，人类早已成为喜欢从众而惧怕孤立的种群。正是因为这项原则与人性相悖，就更加具有持久而强大的效力，这种非同寻常的效力，使得后来的刘銮雄大放异彩，几乎无往不胜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮州血脉

要了解身为潮州人的刘銮雄，恐怕首先要从潮州风骨说起。

潮州人以宗族观念特别重著称于世。以前潮州人聚居的村庄称为寨子，一般一个寨子是几个大家族的聚居地。在一个寨子中，祠堂是最重要的场所，用于处理宗族的重大事务。祠堂中事务一般由年长的族长主持，家族中所有人都要听命于族长，因此潮州人传统上尤其讲究孝道。

潮州人的兼容性、适应性也有其历史渊源。潮州地处粤东一隅，中华民族各朝各代由于战乱而起的大迁徙，犹如从中原地带泛起的海浪，总有那么一些水花溅进偏安一隅的潮州。沧海桑田，潮州兼容并蓄了各地的移民和文化，并且自成体系。

潮州文化的兼容并蓄，从潮州建筑上也可以看出端倪：明代中叶以前，潮汕建筑为闽文化和中原文化的结晶，以后的建筑风格上可以看出江南文化的痕迹，近代潮州建筑则吸纳了海外文化的精华，颇有海纳百川的气势。

潮州人有重文轻武的传统，重视经济而不关心政治，实用主义色彩浓厚。潮州人大多吃苦耐劳，富于冒险精神，且注重乡谊。自古以来，潮汕地区大男子主义盛行，在潮州人传统观念中，男人应该在外拼搏赚钱，如果在家中做家务或无所事事，会被看作是非常丢人的事。民间普遍认可的价值观是：男孩子可以不会读书，但绝不可以不会赚钱。在这种观念下成长的潮州男性，大多喜欢外出经商就不足为奇了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

文化的积淀、社会的变迁、潮州所处地理位置及其自然条件，多种因素合力决定或者逼迫着潮州这块水土上，必然出现大量的商贾。

自明清以来，由于战乱，大量人口由闽、赣移民至潮州地界，从清代早期的记载来看，潮州府人口这时开始激增。潮州地界内耕地少且贫瘠，从而导致潮州严重缺粮，严酷的生存现状，逼迫大量潮州人乘红头船（清朝雍正以来，为了便于管理，将各省出海船只漆饰为不同颜色，广东船只头部用红油着色）出海，前往东南亚一带谋生。正是在这些为生计而远走他乡的潮州冒险客及其后辈们中间，诞生了一大批富商巨贾。

1684 年，从康熙皇帝解除海禁开始，潮州人逐渐尝试海外的商业冒险。到 1747 年，乾隆皇帝宣布：准许商人经过特许后，到暹罗（泰国）采购大米、木材等货物。从那时候开始，潮州商人在东南亚的商贸活动就逐渐活跃起来，与之相伴随的，是潮州人向东南亚一带的移民。也是从彼时起，潮州府发展为广东省的第二大城市，潮州城俨然成为当时闽、粤、赣三省交界区域的经济和贸易中心，一时间商贾云集。

香港开埠后，广东沿海一带，有越来越多的居民逐渐在香港这个日渐繁华的新兴市镇上扎下根来，其中当然包括潮州人。早期的潮州人，聚居在香港三角码头至西营盘一带。1860 年汕头开埠后，香港与汕头走水路仅需不到一天时间，因此越来越多的潮州人来到香港谋生。

根据早期的海关记录，从 1860 年汕头开埠，到新中国成立前的 1949 年，通过汕头港移居东南亚、香港、澳门等地区的人数大概为 140 万，其中大多数是潮州人。

统计资料显示，1930 年左右，在香港的潮州人已经超过 1 万，他们大多聚居在九龙尖沙咀一带。随着香港南北行的兴起，不仅是中国内地潮汕地区的潮州人，包括已经移民泰国、新加坡和越南等地的潮州籍商人，都看好香港的发展前景和机遇，纷纷来香港淘金并慢慢定居下来。目前，香港的潮州人可能已经超过 100 万。

潮州人在香港商界可以说是独领风骚，例如在利润丰厚的香港地产界，潮州人控制的企业就有长江实业、丽新发展、鹰君、廖创兴企业、华人置

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业、中华娱乐、世纪城市、百利保国际、英皇地产等上市公司。

祖籍潮州的刘銮雄，便是赫赫有名的香港“股坛狙击手”、华人置业的大股东和实际控制人。

刘銮雄的父亲刘火荣，早期已经在商业上打拼出一番事业——他与人合伙创办香港友联岳记吊扇厂，借助20世纪六七十年代香港制造业大发展的东风，制定了有效的发展战略：集中精力开拓中东市场。友联岳记的吊扇生意规模一度做到过亿元，因此，刘家家境富裕。刘家三个子女各相差仅一岁，刘銮雄排名老大，人称大刘；刘玉慧排名第二，仅比刘銮雄小一岁；而人称细刘的刘銮鸿，比姐姐刘玉慧又小一岁。兄妹三人从小生活条件优裕，不过刘火荣深知正确的教育对富家子弟的重要性，先后将三人送往加拿大留学。

海外求学

20世纪六七十年代，在香港，家境殷实的富裕阶层将子女送往加拿大留学成为潮流。这些富裕阶层中，很大一部分来自当时在香港经济腾飞中刚刚崛起不久的加工制造业工厂主。作为友联岳记吊扇厂掌门人的刘火荣，虽然已在商场摸爬滚打多年，但作为潮州人，身上那股崇文气息并没有磨灭。因此，事业有成，家境殷实后，他陆续将渐渐长大的子女们送往加拿大深造也是顺理成章的事情。

1970年，刘銮雄19岁，国字脸上双目炯炯有神，两道浓眉之间长着一颗显眼的财运痣，虽然谈不上十分帅气潇洒，但如果和少年刘銮雄双眼对视，确实能够感受到他英气逼人。这时的刘銮雄，遇见生人还会有几分羞涩，但内心对自己未来的生活和前途，十分自信，心中憧憬万分。在父亲刘火荣的安排下，他前往加拿大求学，进入美丽的温莎大学。在异国他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乡的浪漫小城，他遇见了对他未来生活和事业有极大影响的女人——宝咏琴，宝咏琴求学于加拿大安大略省滑铁卢大学。

温莎大学位于加拿大安大略省温莎市，建立于 1857 年，学校占地 55 公顷，绿树成荫，曲曲折折的小河从校园中穿过，再加上校园内特有的 19 世纪建筑与现代建筑交相辉映的迷人风格，整个校园充满了浪漫而又怡人的气息。

虽然温莎大学是一所综合性大学，拥有多达 130 多个专业，但在上百个本科专业中，公认以工程和应用数学、工程机械学、数学及统计学等理科专业的师资力量最为雄厚。刘銮雄在温莎大学求学期间，就是从别的专业转入其感兴趣的数学专业，最终获得了理学学士学位。

当然，在温莎大学藏书丰富的图书馆，也经常能够看到刘銮雄的身影。刘銮雄称得上是悟性极强的学生，他往往并不是从头至尾读一本书，而是快速将每本书都翻一翻，就吸收到了其中的精髓。

在吸收知识方面具有天赋的刘銮雄，并不是一个只知读书的书呆子，他血气方刚而又不失多情，在异国恬静且浪漫的大学校园中，看见宝咏琴的第一眼，他几乎立刻被这位漂亮而又有涵养的女生深深吸引了。20 岁的刘銮雄并不算帅气，但是其自信、勇敢甚至有点霸气的性格颇具男子气概，倒也深得宝咏琴的欣赏。尤其是，刘銮雄在数字方面的天赋给宝咏琴留下了深刻印象，对于有关宝咏琴及其身边一切的数字，刘銮雄几乎都能够脱口而出。这种对数字极其敏感的天性，不仅在俘获女人方面用处很大，而且可以肯定地说，这份天赋，对刘銮雄日后生意的成功，以及投资事业上所取得的令人瞩目的佳绩，也同样功不可没。

当时，温莎市是一座拥有不过 10 万人口的小城，为加拿大最南端的城市，景色迷人，气候适宜。由于温莎市与美国底特律比邻，两地大学生经常有各种交流活动。因此这座城市受美国文化影响较重。自然地，在温莎大学求学的刘銮雄，也受到了这种美加大学交流活动的影响。从那时起，刘銮雄就已开始留意和了解美国的社会与经济状况了，这为他日后开拓美国风扇市场，并将制造业积累的资本大笔投入美国债券交易埋下了伏笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"我对美国市场好熟悉。"刘銮雄后来在美国债券投资上获益不菲。

不过，即使刘銮雄天资聪颖、悟性极高、心算速度惊人，彼时作为青年学生的他也绝没有日后要成为超级富豪的奢望。在恬静如诗般的校园中，他一边攻读着温莎大学理学学士学位，一边享受着浪漫爱情。在惬意地度过四年大学生活后，1974 年，刘銮雄返回他熟悉的出生地——充满活力、蒸蒸日上的香港。

这时的刘銮雄，仅仅是一个准备继承家族工厂，与大多数中产家庭孩子并无二致的大学毕业生。

独立门户，创建爱美高

很显然，刘銮雄回港后在家族工厂的经历并不美好，甚至有些苦涩。作为一个还算富裕的制造业主的长子，在家族风扇厂内工作四年后，刘銮雄最狂野的梦想只不过是凭借自己的努力，在银行账户上能够拥有 100 万港币的存款，让夫人宝咏琴住上 1000 多平方呎（香港的 1 平方呎约等于内地 0.093 平方米，为叙述方便，全文统一用"平方呎"）的房子。

未来香港资本市场上最凶猛、最具有财技的资本家，此时，无论在视野上还是在财力上，还只能算是香港数以百万计的普通小市民中的一员。如果将刘銮雄归类为香港数以十万计的私营工厂主中的一分子，那么此时他至多是不得志的一位。

然而，就是这位看似毫不起眼的青年，在这片适者生存的商业土地上，很快就创造了一个令人惊羡的资本奇迹：从一个失意小业主到投资大家的蜕变，刘銮雄仅仅花了五六年的时间；更惊人的是，成功之后的刘銮雄，从一位利用先进投资思想武装头脑的年轻资本家，再到香港乃至全球富豪榜单上最引人注目的新贵，仅仅用了十年的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他是怎么做到的？他的核心武器是什么？最开始，幸运女神的确眷顾了刘銮雄，但运气毕竟是短暂而不可持续的东西，支撑刘銮雄几十年来在资本市场保持战无不胜完美纪录的基本要素，从逻辑推理来看，只能有一个：那就是他掌握了正确的投资智慧并能异常理性地运用之。

令人惊讶于刘銮雄蜕变之速的原因之一是，直到20世纪70年代末，刘銮雄决定自立门户时，他还仅仅是一个与命运苦苦抗争的个性青年。

1978年，在家族吊扇厂已经工作了四年的刘銮雄，对于风扇制造的工艺流程了然于胸，喜欢复古风格的他，对于风扇的模具制造及外形风格也有一套自己的想法：他想尝试制造复古风系列的风扇，但在友联岳记吊扇厂，作为晚辈的刘銮雄，其制订的计划并不能得到实施。在长辈们说了算的保守工厂里，刘銮雄空有一身抱负。

一直以来，友联岳记吊扇厂生产的吊扇，绝大部分销往中东地区。在传统观念中，天气炎热的中东地区，理所当然地被认为是风扇的最大市场，不愁销路。

但是留学加拿大，对北美广阔市场潜力有切身体会的刘銮雄，坚持认为要进一步做大吊扇厂的规模，进军北美市场尤其是美国市场才是成功之道。正如对其他问题的看法一样，在对北美市场前景的判断上，刘銮雄一如既往地极度自信。刘銮雄的这个大胆主张，在友联岳记吊扇厂老一辈合伙人眼中（甚至包括其父亲刘火荣），纯属无稽之谈，开拓北美市场的提议遭到了极力反对甚至嘲笑。

在传统观念中，北美大部分地区纬度较高，酷热的天气并不常见，更加清楚的现实是，由于经济发达，居民富裕，空调已经在北美大地各种场所和家庭中普及。因此，一个似乎是显而易见的认知，被当时风扇行业中绝大多数人固守：早已普及空调的富裕美国人，并不需要万里之外香港生产的廉价吊扇。

然而，真相往往藏在看似事实的表象之下。中东地区酷热，需要大量风扇，尽人皆知，自然也是一个充分竞争的市场。但当有越来越多的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进入者时，市场竞争逐渐白热化，最终，生意难做、利润稀薄，这对于低进入门槛的吊扇制造业来说，几乎是一个必然出现的结果。反观北美市场，遭到传统风扇商人们的冷遇，在人人避之唯恐不及的地方，往往埋藏着意想不到的金矿。

避热而趋冷，这种古老而又常常被人忽视的经营智慧，此时开始在刘銮雄身上萌芽。在未来的投资决策中，刘銮雄一直遵循这一原则，这一原则，不难理解但为之不易。古往今来，仅有极少数人能够将这个简单智慧在实践中一以贯之，绝大多数人因为人性使然，很容易将其束之高阁。在漫长的进化过程中，人类早已成为喜欢从众而惧怕孤立的种群。正是因为这项原则与人性相悖，就更加具有其持久而强大的效力，这种非同寻常的效力，使得后来的刘銮雄大放异彩，几乎无往不胜。

由于自己的想法得不到重视和实施，反而遭到奚落和嘲笑，刘銮雄深觉自己一身“功夫”不能施展。墨守成规地在他人权威下碌碌无为地做工，这岂是向来自视甚高的刘銮雄所能容忍之事？更重要的是，潮州人骨子里一代代继承着“男儿当独立门户，出外闯荡”的传统。在这种情况下，刘銮雄决定自己开吊扇作坊。“自己办厂，我自己的想法能够得到认同，理念得以实施。成也好，败也罢，做事业要干得痛痛快快。”后来的事实证明，敢于坚持自己的信念并大胆去做的刘銮雄，得到了幸运女神的眷顾：很快，她便给年纪轻轻的刘銮雄以丰厚回报。

1978 年年初，刘銮雄与朋友梁英伟创办了以生产吊扇为主，同时辅以灯饰、水火暖炉、杀虫器等产品的爱美高（Evergo）有限公司，一开始自有启动金尚不到 2 万港元，经过四处筹措借款之后，刘銮雄的手工加工作坊终于勉强在香港仔黄竹坑狭小、局促的厂房内开工了：这个由 26 个工人手工装配建立起的小作坊，组装出的吊扇产品在当时居然颇受市场欢迎，可以说，就是在黄竹坑这个简陋工棚内，通过将配件手工打磨和组装，刘銮雄“烧铸”了其财富帝国稳固根基的第一块砖瓦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投身传统制造业，掘取第一桶金

刘銮雄独立门户、初试牛刀之际，正值20世纪70年代末，西方世界遭遇石油危机，石油价格飙升，经济增长前景遇阻。美国社会上上下下被迫兴起节约能源的风潮。

这种大背景下，真实的剧情是，北美乃至整个世界范围内，都不同程度地催生了一波生活复古风潮：价格相对便宜且节能的风扇，在美国社会似乎一夜之间再度走俏。石油作为当代人类主要能源，被无可争议地冠以工业血液之称，具有对整个文明社会几乎所有产业都会产生巨大影响的特性，其重要性一直延续至今。在石油价格大幅波动的影响下，下游应用产品的风向逆转，往往可以为善于捕捉先机和一部分幸运的商人创造非凡机遇。

刘銮雄运气不错，他熟悉的吊扇制造业，突然从乏善可陈的传统加工制造业摇身变为节能又时髦的热门产业，一夜之间迎来了事业的小高潮。刘銮雄不仅抓住了这次上天垂青的机会，而且向前更进一步，他将自己的复古嗜好应用到了吊扇产品的外观设计上，结果，爱美高所生产的尚古风格的吊扇在欧美市场大受欢迎。20世纪70年代末到80年代初，香港作为快速腾起的一条亚洲小龙，正在由最初的贸易转口港迅速蜕变为轻工产品制造基地，各类加工产品大量出口欧美，尤其是消费能力强大的美国市场，成为吸纳香港制造的超级“购物车”。

全球产业分工、能源价格飙升、复古风格流行等多重因素叠加到一起，产生了对刘銮雄有利的市场共振效应，多重因素叠加产生的共振所释放出的能量，通常会超出所有人的想象。这一次，对刘銮雄来说，多重因素共振产生的后果同样令他震惊——这种共振效应的市场表象是爱美高复古吊扇在美国风行一时，其结果就是给刘銮雄带来了意想不到的一笔巨额财富。

当时，涌进爱美高的海外订单纷至沓来，多得让这家几乎没有应对准

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

备的“婴儿”企业喘不过来气。刘銮雄和梁英伟两人，虽然身为工厂老板，但在订单面前，却更似拼命加班的工人，最忙的一段时间，两人与所有雇工不分彼此，一整天都泡在忙碌的车间内忙前跑后。刘銮雄至今还记得那段岁月，自己与打工仔们协力赶制积压订单，几乎天天工作超过18个小时。很快，刘、梁创办的风扇作坊雇工，就从最初的26人膨胀到了200多人，手工作坊也发展为小有规模的工厂。这时，刘銮雄将工人们按照吊扇制造工艺流程进行分组，每一组大概有20人，进行专门培训后，各组只负责一个或少数几个制造环节，就这样，在简陋又拥挤的厂房里，刘銮雄居然也建起了像模像样的流水生产线。

进入80年代，爱美高雇佣的工人一天天多起来，创业时临时租用的黄竹坑厂房，在大批订单的压力下已经不能满足生产需求。为了扩大产能，刘銮雄在香港新兴的工业区葵涌购置了更大更宽敞的新厂房。生产能力更新换代后，爱美高的生意风生水起，其生产的大批复古吊扇不间歇地经港口运往美国，不经意间，刘銮雄的银行账户也在悄然发生着惊人变化——财富迅速膨胀起来。

一直埋头苦干的刘銮雄，事业成长速度太快，裹挟着他急速向前奔跑，难得有一点闲暇时间。突然有一天，刘銮雄被自己看到的数字“吓”了一跳：出来创业不过两年时间，爱美高的规模遽然膨胀，销售额突破数亿港元，雇工超过1万人，自己累计获得了超过1亿港元的分红。彼时是公元1980年，得到幸运女神眷顾的刘銮雄尚不满30岁，所赚取的财富已经超出了身边所有人包括他自己的想象力。“老天比较垂青。”刘銮雄从不否认自己早期创业的运气成分，但可以肯定的是，他绝大部分财富来自于比幸运更加重要的个人素质。

不过，1980年的刘銮雄，即使已有上亿身家，本质上还仅仅是一个商运亨通的工厂主。这时，他作为一个投资家、资本家的梦想尚未萌芽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章

从工厂主到资本家的蜕变

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄在变幻莫测的股票市场上的撒手锏，实际是最简单、最本原的生意经：贱买贵卖。

事实证明，以商业思维和企业回报的常识来考虑资本市场的大幅波动，并能自信、勇敢地利用由这种波动带来的价格与价值偏差，是一个成功投资家长期行之有效的策略。

与其他领域并无二致，这里的机会也是留给勤奋、刻苦的用功者；与其他领域明显不同的是，资本市场并非仅靠勤奋就可获取回报，在这个瞬息万变的地方，具备能够理性看待证券价格涨跌的性情，才是资本幸运儿最关键、最基本的素质。唯有具备这项禀赋，再通过诸如勤奋和刻苦这样的后天努力，才能真正将幸运儿“得大奖”的概率大幅度提高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱美高上市——初尝资本红利

好运往往如旋风一样，来得快，去得也快。命运垂青可以让人获得一时的成功，但是要取得持续且卓越不凡的成就，单靠一连串好运的照顾，概率就非常小了。从概率的角度来说，如果一个投资者能够在大部分时间里做出明智决策，并且不犯致命的错误，很大的可能性是，他具备一套逻辑上正确且持续行之有效的决策系统，在每一个投资决策过程中，这套系统都可以作为原则性指导为行动做支撑。当一套系统融入血液后，无论当事人意识到与否，这套系统都会在最关键的时刻“挺身而出”。

后来的事实证明，一套行之有效的思想体系，将在未来刘銮雄每一次重大决策中扮演关键角色。

无论是在动辄价值数十亿港元的房地产买卖中，还是在股市上惊心动魄、跌宕起伏的资本博弈中，被这套体系武装过的刘銮雄，几乎每次都表现出惊人的理性和耐心。奇怪的是，大多数人并无兴趣了解这套威力无穷的知识系统，他们更愿意相信神话和奇迹。在大众眼中，刘銮雄似乎能够准确预测资本市场走向，外人看到的是，刘銮雄每次投资几乎总能踏准市场涨跌节拍。事实上，他也是凭借正确的指导原则，通过勤奋和努力，掌握正确知识和信息后一步步进化而来的。

1980 年以后，爱美高的吊扇销量增长已经没有前两年那么“疯”，实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

际上，1980 年，爱美高的盈利只有 500 万港元。刘銮雄尝试以多元化探路，爱美高开始逐渐将业务扩展到灯饰、火水暖炉及电子灭虫器等产品上。

当时，正处中英谈判前夕，由于市场担忧香港未来发展前景，香港股市动荡不安。随着 1983 年中英联合声明的签署，股市开始反弹。

虽然收入增幅势头有所减缓，但爱美高还是凭借创办之后短短几年的超速发展，被冠以“第一新兴工业股”的名号，1983 年，爱美高骑牛上市。刘銮雄将 IPO 发行的 7500 万股股票，卖出了一个理想的价格，每股作价 2 港元。与此同时，因为具备“第一新兴工业股”这个可以炒作的概念，机构投资者对爱美高关注度颇高，股票交易活跃。年仅 32 岁的刘銮雄，出任上市公司爱美高的主席，通过爱美高的上市集资，掌控着 1.5 亿港元现金，从此开启了一个香港资本家的惊人成长史。

毋庸置疑，对于刘銮雄来说，1983 年爱美高上市是一件里程碑式的大事。因为，凭借可以公开发股募资的上市公司，刘銮雄为未来的资本游戏创设了一个自己完全掌控的平台。然而，对一个资本家来说，更加重要的或许是大脑的成长，即思想发展。因此，这一年，更加具有意义的事件是，刘銮雄开始大量投资美国国债。从投资理念和战略思想的层面来看，开始投资美国债券，体会资本市场的波澜跌宕，并逐步摸索行之有效的投资方法，刘銮雄才真正开始从工厂业主到投资大家的转变。不夸张地说，涉足美国资本市场这一决定，从思想上将刘銮雄改造为一名投资家的同时，也深刻影响了其未来的人生轨迹。

投资家的必修课

了解刘銮雄的投资思想发展史之前，让我们先认识一下当时美国和香港资本市场所孕育出的氛围和思想，这与刘銮雄投资理念及由此衍生出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财富轨迹息息相关。可以说，刘銮雄在资本市场的成名之战，其背后的思想缘起于美国，成熟于香港。

20世纪60年代，在华尔街投资银行——贝尔斯登工作的科尔博格，从日常的投资银行业务工作中，逐渐发展出了一项不为外人所知的投资业务——杠杆收购。

1965年，科尔博格利用贷款和极小部分的募集资金收购了一家齿科护理产品供应商，并通过这家公司展开了一系列小型的相关企业收购，两年后这家公司IPO，科尔博格获得了8倍的回报。在这之后，科尔博格在实践中不断摸索更完善的杠杆收购模式，然后将探索结果再运用于下次收购中。

在1970年，纽约的克拉维斯经其表兄罗伯茨推荐，加入贝尔斯登成为科尔博格的助手。这时，投资界后来大名鼎鼎的KKR公司的三名创建者（科尔博格、克拉维斯、罗伯茨）全部登场。克拉维斯在科尔博格手下工作的前几年，虽然做的是诸如撰写投资分析报告、陪同客户考察企业等基础工作，但这些磨炼却为克拉维斯积累了必要的基本功。

1973年，29岁的克拉维斯终于可以一展身手，独立完成一项杠杆收购业务：经过半年的努力后，他将一家专事陶瓷烧制的小型企业收至麾下。同一年，在东方的香港，45岁的李嘉诚创办的长江实业已于一年前上市，凭借IPO筹集的数千万资金及随后几次增发配股，李嘉诚准备了足够的现金，在随之而来的萧条大市中收购了大量的地皮和出租物业。一组数字是最好的证明：在1972年上市前夕，长江实业拥有土地和物业面积不过35万平方呎，通过上市集资，经过5年的收购和发展，到1977年，长江实业已拥有土地及物业1000多万平方呎。借用公众资本，更重要的是凭借聪明下注，李嘉诚使手中掌控的地皮和物业面积在5年内翻了30倍。

1976年，科尔博格、克拉维斯、罗伯茨离开贝尔斯登，正式成立KKR，启动了一段至今仍在延续的投资传奇。创业最初的三四年，KKR发展并不稳定，只有一些零敲碎打的业务。直到1980年之后，随着KKR

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

募集资金的迅速膨胀，杠杆收购业务也开始红火起来。

自1983年开始，KKR募集到的资金逐年递增，与此同时，收购的公司规模也越来越大，克拉维斯发现大公司的现金流更加稳固，而这正是杠杆收购最为关注的一点。KKR收购公司之后，通过战略、管理、机制等各方面的优化，来提升被收购公司的价值，几年之后将公司再次出售或者包装上市，往往能够获取数倍的资本回报，这些资本回报的20%，要分割给克拉维斯和其他几个合伙人。

直到1988年，KKR发起了一次决定性战役，是次收购树立了其在杠杆收购领域的地位和品牌，这就是以“门口的野蛮人”而著称的雷诺兹－纳贝斯克收购战。

在这个短短六周时间的激烈收购大战中，KKR的并购策略、技巧，以及在与其他竞购方斗智斗勇过程中表现出的凶悍风格，都被体现得淋漓尽致。

此次并购中，KKR作为收购主体，将提供并购资金的垃圾债券发行方及商业银行、提供咨询服务的投资银行、提供法律服务的法律顾问招至麾下，组建成一个以利益为纽带的临时战斗团体。首先是必不可少的融资渠道，当时垃圾债券发行的执牛耳者——德崇证券面向全球投资者销售债券，为KKR收购雷诺兹－纳贝斯克集团提供便利的融资渠道。此外，通过与商业银行签订巨额的长期并购贷款授信协议，KKR获得了开启是次创纪录并购所需资本的稳固基础。这次并购中，涉及大量的计算与咨询工作，而且随着并购的深入及各方力量的博弈，收购方案中的数字随时都在根据情势的变化而调整。因此，KKR聘用了摩根士丹利来应付复杂计算及咨询工作。此外，KKR还邀请当时华尔街赫赫有名的并购投行沃瑟斯坦－佩雷拉加入并购团队。实际上，KKR自身就是并购行业的行家里手，此次收购聘请沃瑟斯坦－佩雷拉仅仅是出于防守的目的，KKR不想让这家精通并购的投行被竞争对手雇用。这次并购中的法律顾问，除了必不可少的法律事务处理外，还在整个并购过程中扮演了关键的协调、沟通和指

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挥的角色。KKR 对雷诺兹－纳贝斯克集团的收购过程中，任何一个具体环节都离不开律师的专业建议，因此，律师在并购团队中占了较大比例，他们参与并购中每个细节的制定。

这桩 250 亿美元的并购交易敲定之后，KKR 控制了世界 500 强之一的美国烟草和食品业巨头。KKR 完成收购的支付方式分为三部分：现金占 74%，实物支付的优先股和可转换债券分别占 16.7%、9.3%。这意味着 KKR 短期内要筹集 185 亿美元的现金用于支付收购价款。

德崇证券作为垃圾债券行业的领导者，是 KKR 此次收购的主要融资渠道之一，但由于当时德崇证券因内部交易正受到联邦政府调查，为了避免竞购过程中出现意外，KKR 同时聘用了美林作为其融资"备胎"。

除了通过德崇证券发行垃圾债券筹集并购资金外，商业银行的长期并购贷款也是收购资金的重要来源。当时为华尔街并购活动提供并购贷款最有影响力的三家银行分别是花旗、信孚和汉华，三家擅长并购贷款的银行常常出现在同一并购案中，为不同的竞购方提供资金支持。针对雷诺兹－纳贝斯克集团的竞购战开始之后，由于竞争对手的提前安排，KKR 并没有像往常一样顺利地从信孚银行获取并购贷款授信，于是 KKR 迅速联系到了汉华，并且不惜成本地与汉华达成了排他性并购贷款协议，即在雷诺兹－纳贝斯克集团并购过程中，汉华只能为 KKR 提供融资服务，这个排他性协议是汉华经营历史中的第一次。

并购协议签署 2 个月后，汉华银行筹集到的 115 亿美元、德崇证券筹集的 50 亿美元及 KKR 自有的 20 亿美元，共 185 亿美元汇聚到 KKR 的托管账户上，然后通过美国金融电汇系统逐笔支付至指定账户上。

KKR 眼中合适的收购标的公司具有以下特点：能够产生可观且稳定的现金流、具有较大的削减成本的空间、股价相对自身价值被大幅低估、拥有经验丰富的管理层或收购后能聘请到合适的掌舵者。而雷诺兹－纳贝斯克集团就是具备以上所有特点的诱人猎物。

雷诺兹－纳贝斯克集团主要的两大业务板块是烟草和食品，均是强劲的现金牛资产，尤其是烟草业务，几乎不需多少资本开支，却可以常年带

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来利润率奇高的自由现金流。并购完成之后不久，KKR 将食品板块的部分资产出售就产生了 50 亿美元的收益。

正是在 KKR 迅速崛起的 20 世纪 80 年代，美国债券市场的发展也确实非同寻常。在那个资本沸腾的年代，炙热的债券市场尤其是垃圾债券的大规模发行，为并购交易提供了源源不断的弹药，也造就了一批以 KKR 为代表、攻击力极强的资本市场“野蛮人”。

从 20 世纪 80 年代到 90 年代的十年间，由于美国债券市场尤其是垃圾债券的交投热络，以便利的垃圾债券融资为动力，一批名不见经传的进取者跻身资本大鳄行列，书写了华尔街历史上的一个奇迹。这些“野蛮人”横扫文明世界的资本市场，创造了一个个以小吃大、以弱胜强的惊人故事。这些传奇故事能够发生，凭借的正是垃圾债券给予“野蛮人”的资本能量。

垃圾债券即低等级债券，即评级低于投资级（BBB 或 Baa）的债券，20 世纪二三十年代起源于美国，但是后来也被称为高收益债券。没错！低等级可以产生高收益。而发掘垃圾债券价值，并直接推动垃圾债券繁荣的是一名具有争议性的金融天才人物——迈克尔·米尔肯，他从小对数字敏感，并且在大学期间就对垃圾债券进行了研究，米尔肯认为评级最低的一些公司债券，由于市场价格极低，从资本回报的角度来看，实际上可以称为高收益债券，是名副其实的“堕落天使”。例如，面值为 100 元的垃圾债券，如果市场价格下跌到 50 元以下，按照面值发放的利息就可以将收益率提高 1 倍，价格下跌到 20 元，利息收益率则是最初的 5 倍。

在 20 世纪 70 年代末 80 年代初，美元的购买力每年以 12% 的速度下降，里根当选总统后，支持美联储主席保罗·沃尔克实施铁腕的紧缩政策，以遏制失控的通货膨胀。

然而，当双位数的通货膨胀这只“猛虎”似乎已经被重新关进“牢笼”时，保罗·沃克尔又开始反向操作：1982 年，美联储开始降低利率，所有资产价格重新定价。股市作为最敏感的市场，1982 年 8 月份在疯狂买盘的推动下开始急速拉升，到这一年年底，道琼斯指数第三次突破了 1000 点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1985 年 12 月 11 日，道琼斯指数突破 1500 点，1987 年 1 月 8 日，2000 点，6 个月后，攀上 2500 点。

当股市以令人难以想象的速度屡创新高之际，所有资产定价的“锚”——利率又开始进入了上升通道。作为美国最安全的投资工具的美国国债，利率居然被推到了 10% 以上，这一无风险利率的高企，产生的影响非同小可，这意味着其他所有资产的回报必须要高于 10%，才可能有人问津。垃圾债券这种被认为高风险的投资品种，利率自然要远远超过 10%。

此外，在利率大幅波动的年代，投资债券的利润蛋糕，最大一块来自于债券本身交易价格的大幅波动。在这种背景下，传统上认为风险和利润相对平稳的债券，早已变身为不寻常的暴利工具。尤其是垃圾债券，一年甚至更短的时间内，就可使投资人获得超过 50% 的回报。

而在万里之外的东方明珠——香港，深具经营和投资智慧的李嘉诚，相比较 KKR 的兴旺，更早一步地在资本市场上挖掘到了宝藏，这也给刘銮雄提供了新的资本运营思路。

在 1977 年至 1978 年之间，香港资本市场上的老牌英资上市公司——九龙仓，由于经营不善、债务高企①，其股票价格遭到了严重打压：每股价格在 13 港元上下，按照股票总数计算，整个九龙仓的市价不过 13 亿～ 14 亿港元。而此时九龙仓拥有的资产包括：港岛、尖沙咀、新界的码头和仓库，地理位置优越的酒店和大厦，有轨电车等。随着香港商业的发展和繁荣，九龙仓旗下的码头和仓库所占地皮价值不断攀升。此时，李嘉诚已阅读九龙仓年度报告多年，对其资产价值和财务状况了然于胸。熟谙香港地产市场的李嘉诚发现，仅仅是九龙仓账面上拥有的地皮价值，已经超出其整个企业股票市价的数倍。如果算上九龙仓其他资产，再扣除其整体负债，就可以得到九龙仓当时的真实价值，这个价值要比股票市场“挂出”的市价

① “高企”一词源于广东话，是指价位持续留在较高位置不落，且有再升高的可能。此词常用于金融、股票业、物价类。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

高出许多。对于将买股票看作买企业的投资人来说，当时以 13 港元 / 股的市价买入九龙仓股票，就相当于以正常价格的 3 折在买入一家拥有优质资产的企业。这样的生意，无论如何，李嘉诚都不会轻易错过。

在长达几个月的时间里，李嘉诚通过其控制的上市公司长江实业，非常有耐心地分批次买入了 2000 万股九龙仓。李嘉诚买入股票的节奏，就像他的性格一样沉稳而耐心：哪一天九龙仓股票价格下跌了，他就多买几万股，股票价格上涨幅度稍大，他就暂停几天。他并不刻意追求买到最低点，他的目标是将总体成本控制在一定范围内。因此，他总是将每天的买入量控制在当日成交量的一个比例之下，以免买盘过大推高股票价格，提高自己的入股成本。

即使买入行动小心翼翼，九龙仓股票价格还是很快飙升到了 40 多港元 / 股。李嘉诚原本准备吸纳 30% 至 50% 九龙仓股权的计划，因为市场价格的急升而搁浅。此时，九龙仓股票市场价格相对于其内含的真正价值，已经不再有多少折扣，李嘉诚果断停止收购计划。不过，这次吸纳九龙仓股票打下的基础，为李嘉诚一年后收购和记黄埔创造了多个有利条件。

因为股票价格急升，李嘉诚搁置九龙仓的收购，同时将手里的 1000 多万股九龙仓转让给船王包玉刚，获利数千万港元。与此同时，李嘉诚有意接手汇丰银行手中和记黄埔 9000 万股股票，而包玉刚时任汇丰银行董事，并与汇丰银行董事长私交甚笃。

向船王转让九龙仓股权一年后，李嘉诚的长江实业从汇丰银行接手和记黄埔 9000 万股股票，相当于和记黄埔 22% 股权。汇丰银行以低于市价的折扣价格 6.4 亿港元转让上述股份，并且同意长江实业首期仅需支付总价的 20%，即不到 1.3 亿港元。随后的一年，长江实业和李嘉诚个人分别在市场上不断买入和记黄埔，终于将和记黄埔 40% 的股权收入囊中，获取了稳固的控制权。吞并和记黄埔，李嘉诚最大化使用了杠杆的力量，以几亿港元的代价，控制了大约 70 亿港元的资产。

刘銮雄的第一堂投资必修课，正是在这样的金融市场大背景下，实盘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历练完成的。在那样一个利率大幅度上浮或拉低的调控尺度下，有价证券价格在短期内大幅波动的程度令人瞠目，称其为资本动荡年代毫不为过。

当时的刘銮雄，就处于这场资本风暴的中心。他正在利用爱美高赚取的现金投资于美国债券市场。美国金融市场的这种宽幅波动，尤其是这种波动所带来的巨额利润空间，令刘銮雄产生了极其深刻的印象。通过将真金白银投资于美国风起云涌的资本市场，凭借着潮汕商人天生的敏感嗅觉——对商业链条上最丰厚利润点的捕获能力，刘銮雄很快就成长为一个善于在资本市场浪涛中弄潮的投资家，从某种程度上说，他喜欢波动，尤其喜欢资本市场的剧烈波动，他知道波动能够为他带来无法想象的超额利润，他是波动的主人，他的大笔财富、江湖名气均与资本市场剧烈波动紧密相关。

这时，一个自信已完全“征服”波动的资本家，准备好了在香港股市的第一次大规模狙击。这次狙击，奠定了刘銮雄作为香港股坛狙击手开山鼻祖的地位。

迈出投资第一步：美国债券

刘銮雄的财富帝国，始于吊扇制造和出口，但这个帝国的主要大厦却真正建基于投资，要厘清和分析这个财富帝国建造的过程，必然要从刘銮雄开始踏入投资世界的那一刻，从他的行动和思想的方方面面进行分解和剖析。

美国和加拿大，是爱美高吊扇最主要的出口市场。因吊扇生意往来于香港地区和美国之间的刘銮雄，也在暗中关注着美国资本市场上发生的一幕幕跌宕起伏的财富故事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20世纪80年代初，爱美高源源不断的吊扇出口，换来了公司账户上不断膨胀的美元现金储备，精于计算的刘銮雄，简单地在心中算了一笔生意账：投资美国债券的回报一年可以达到50%，远远超过了他的吊扇生意。毋庸置疑，这个债券回报率也使得绝大多数实业的投资回报相形见绌。于是，当吊扇制造的利润越来越薄时，他慢慢酝酿了一个想法：美国债券票面利率已超过10%，有些债券以远低于面值的价格在市面上出售，如果谨慎选择，这些投资品种到期后回报率会比票面利率高出数倍。"为什么不尝试一下美国债券投资？"

刘銮雄关注并投资美国债券市场之际，正是美国资本市场最为活跃的一个十年的开端，垃圾债券蓬勃发展，并购交易异常活跃。这里发生的一些巧妙收购事件，不仅仅引起了刘銮雄的好奇，还为他快速转动的大脑注入了丰富的财技营养。

1981年，发生在美国资本市场的一件事情，就给实业出身的刘銮雄带来了莫大的冲击：一家名叫Wesray的公司，以8100万美元的价格收购Gibson公司，Wesray只从自己的腰包里掏出100万美元，其余8000万美元由各种债务工具筹集而来，Wesray投入的自有资本不到收购总价的1.24%。1982年，Gibson公开上市，Wesray最初投入的100万美元换回了3.3亿美元的回报，仅仅18个月的时间，330倍神话般的投资回报率。

Wesray的老板是美国前财政部长威廉·爱德华·西蒙，不过，高得令人咂舌的资本回报与其身份并没有关系，倒是垃圾债券和杠杆收购在其中扮演了关键角色。

Wesray杠杆收购Gibson之后，美国市场的杠杆收购案例逐年递增，熟悉美国资本市场的刘銮雄，看着一个个发生在别人身上的资本奇迹，一直在默默研究并摩拳擦掌的他，相信在香港资本市场，终可等来自己一展身手的机会。

1983年，爱美高在香港联交所上市，融得资金1.5亿港元，应付爱美高的日常周转绰绰有余。因此，刘銮雄决定将出口吊扇所赚的美元，直接投入到美国债券市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从这一刻起，猛龙才算潜入真正的大海，只有在这里，他才能自由施展其身段和本领。

在爱美高老员工们的回忆中，1983 和 1984 年两年间，在吊扇工厂内已很难看到老板刘銮雄。那段时间，工厂的日常运营，已基本由其妻子宝咏琴和胞弟刘銮鸿负责。

刘銮雄是一个大处着眼、不拘小节的领导者，他不仅在吊扇生意上敢于让宝咏琴管理，在几年后刘氏家族全面涉足香港商业地产时，也同样大胆、放心地将数亿元的物业买卖谈判交给宝咏琴操刀。

此时，刘銮雄虽身为香港新兴工业上市公司爱美高的主席，但已经对“新兴工业”提不起太大兴趣。这时的刘銮雄，正在不分昼夜地着迷于征战另一个世界——美国债券市场。相比吊扇制造出口生意的乏味与薄利，资本市场刺激而暴利。野心勃勃的刘銮雄，在很短时间内就感悟出自己属于这里，他完全被当时美国债券市场的波动及由此而来的高额回报深深吸引。

一开始，刘銮雄涉足的是传统上被认为最保守的美国国债，但保守不等于低回报，有时恰恰相反。对于数字极其敏感的刘銮雄，留意到一个非同寻常的现象：当时美国长期国债票面利率已攀升至 13% 的历史高位，相应地，由于对基准利率继续上调的预期，国债本身的价格也降到了历史低位。这时，刘銮雄意识到，投资美国国债不仅没有任何风险，而且极有可能得到非常可观的利润。

这是一个典型的低风险、高回报投资机会。

不为他人情绪和行动左右，相信常识和自己判断的刘銮雄，通过设想未来可能出现的各种情景，他认为最有可能出现的一种情形是，目前处于历史高位的美国基准利率，未来不可避免地要回调，这必然将推动国债本身价格的升高。即使不考虑未来降息周期所推动的美国国债本身价格的资本利得收益，仅仅是国债每年所发放的超过 10% 的现金利息，就抵得上爱美高吊扇出口业务辛辛苦苦一年赚取的资本回报。基于以上判断，刘銮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雄大笔购入美国国债。主修数学的他当然明白，这是一个高概率的“赢”事件，要想获得最大的预期值，就要重磅出击，押下重注。

自信在美国国债市场发现金矿的刘銮雄，初尝胜果后，决定暂时将自己的全部精力和一大部分财力投入美国债券市场。“由于美国与香港的时差，经常深夜不合眼，通过债券电子交易系统进行隔洋买卖。”当时已经贵为上市公司主席、身家过亿的刘銮雄，在买卖美国债券的那些日子里，最大的奢望居然是睡个好觉。刘銮雄对财富的欲望及其上进程度可见一斑。

幸运的是，这无数个昼夜颠倒的资本市场奋战之夜，并没有辜负刘銮雄：美国债券市场不仅为他赚取了可观回报，或许更加重要的是，资本市场的魅力激发出他埋藏在心底深处的进取心和野心，由此而产生的欲望及力量，最终将当初立志做一个成功小工厂主的刘銮雄，锤炼为一名纵横香港金融市场的资本家，将其推上了香港新一代财阀之列。

在美国资本市场投资之后不久，几乎将全部精力已投入其中的刘銮雄，很快发现了当时美国债券市场最大的一个价格错配品种——垃圾债券。

定价错误意味着超额利润。

垃圾债券在市场上的利率和交易价格，是由投资大众决定的，因为垃圾债券的发行者一般被认为是风险较大的中小企业和新兴企业，因此并不受投资大众“货币选票”的青睐，由此造成的后果是：较高的利率和较低的价格。然而，投资大众的厌弃并不影响一些债券背后实实在在存在着未来的明星企业，而这些卓越企业的债券正在以令人不可想象的折扣低价甩卖，而且还附以优厚的利息。

在这里，借用投资大家查理·芒格的一个思想，可能更能说明问题：这就像赌马场上一匹被列入没有胜利希望群体的矮种小马，由盲从的赌徒们所下的赌注而决定的每匹马的赔率显示，这匹矮种小马相当不受欢迎，赔率达到 200:1，然而这是一个错误的定价。无论不受欢迎的程度有多高，丝毫不能影响这匹马的实力和表现，可能的事实是，这匹马赢得比赛的概率达到了 0.6，这就给聪明的下注者以巨大的优势，这种优势可以让有勇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气在不受欢迎的矮种小马身上下重注的投资者（这时的赌马者毫无疑问是一个精于计算的聪明投资者），获得巨大的收益。

虽然没有直接的证据显示刘銮雄投资美国债券时，有意识地运用了上述决策系统，但从其后来一系列的投资轨迹可以明确推测出：从小对数字敏感，大学主修数学的刘銮雄，事实上是这个决策系统的应用高手。无论是商业选择还是投资决策，他都始终如一地沿着这条路径，运用着这项投资原则，谨慎而大胆地做出决策。

仅仅从这次美国债券市场投资之旅的结果看，刘銮雄也堪称是个精于计算而又有勇气的下注者。到1985年，刘銮雄的个人财富已突破1亿美元。与此同时，在经过两年刻苦研究和历练以后，他的财智和财技发生了脱胎换骨的转变。

这个时候，昔日小富即安的工厂业主的有限眼界，已被资本大家的运作理念置换。

善用“杠杆”

潮汕人精明，善于经商，已被世人公认。但是，到底是什么基因使得富可敌国的大商人中，潮汕籍人士占到了相当大的比例？

如果仅仅按照一方水土能够催生一个具有普遍禀赋种群的逻辑推理，至多是潮汕商人在整个华人从商群体中，数量上相对比较多。但事实却是，即使剔除潮汕商人数量相对较多的因素，富可敌国的大商人中，潮汕籍人士所占比例仍然称得上是异乎寻常的大。

诉诸理性地分析和解释，成功大商人相对从商人数比例奇高这种现象背后，就一定存在着某种决定性的因素，这种因素使得潮汕人在竞争残酷的商场上更容易出类拔萃。这种决定性因素，或许是特别适应在商业世界

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进化的多种优秀基因的结合体，但经过对典型个案的梳理和分析，可以确认的一个重要优秀基因是：穿透价值链。潮汕商人与生俱来的，一刻不停向价值链条最顶端探索、发展的劲头。

正如李嘉诚当年的蜕变传奇。从做塑胶花工厂的经历中，他发现自己向房东上交的租金连年上涨，房东每年坐着赚取的租金，远远超过自己辛苦拼搏的制造业利润时，就悄悄开始兴建自己的工业大厦，并跻身赚取租金的地主行列，并从此奠定了长江实业发展地产主业的思路，从而成就了一代巨商。

无独有偶，能够连续多个夜晚不合眼，没日没夜交易债券的刘銮雄，虽然赚到了可观财富，但是天性敏感的他却留意到，在债券交易这个价值链条的最顶端，还有更加令人神往的领域，充盈着巨额利润。一旦看到更加诱人的机会，刘銮雄没有耽搁片刻工夫，毫不犹豫地杀了进去。

潮州人刘銮雄发现新金矿的过程是这样的：经过一段时间的债券交易后，他留意到，大众投资者购买垃圾债券所支付的海量美元，实际上被融资者运用到了一个更加刺激且回报惊人的投资模式上——杠杆收购。

当石器时代的野蛮人发明并开始使用各种石头器具时，他们捕获食物尤其是大型动物的能力大大提高。同样地，当资本主义社会的投机者发现杠杆，并开始用它撬动一个个资本“猎物”时，投机者捕获其“猎物”的成功率也随之升高，与此伴随的，还有资本世界的配置效率也很可能获得了突飞猛进的前进力量。

杠杆收购最为活跃的 20 世纪 80 年代，被称为“贪婪的 10 年”，这期间充斥着以小吃大、以弱胜强的无数经典案例。而垃圾债券正是这些惊天收购事件背后的“兵工厂”，源源不断地为各个领域的并购输送着火力威猛且上膛迅速的弹药。

前文提过，1983 年到 1989 年，是美国垃圾债券发行的活跃期，同时也是杠杆收购的激情岁月。此期间，前后有多达 5800 亿美元的垃圾债券融资被用于公司收购活动上，占到了全部垃圾债券发行量的 32%，也就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说，此期间全美国通过垃圾债券筹集到的资本中，每 10 美元就有 3.2 美元用到了企业并购上。

在垃圾债券风行之前，企业收购意味着强者吃弱者，大企业兼并小企业。然而垃圾债券的出现，却使得以小吃大成为可能。

在 1980 年全年，美国仅有 4 起杠杆收购，交易额 17 亿美元，而到了 1988 年，美国资本市场一年内就进行了 400 多次杠杆收购交易，涉及金额 1880 亿美元。这个时期的《财富》500 强企业中，大约有 35% 卷入了有关杠杆收购的争夺中，也就是说，500 强中有 170 多家企业都遭到过杠杆收购的威胁。

彼时，专司杠杆收购的这群人被称为“门口的野蛮人”，他们就像刚刚学会磨制石器的部落，对邻近相对落后、赤手空拳的异族猿人部落，展开无情的野蛮征服，这种征服表面看去异常血腥，但如果以历史角度来看，这种野蛮也是整个人类文明进步的必然组成部分。类似地，杠杆收购也加快了资本世界中具有强大竞争力的投资者控制优质资源的步伐，从而让世界有限的资源得到更加有效的配置。

回过头去梳理刘銮雄的资本征战史，可以清晰地看出，刘銮雄在香港这片东方土地上，摸索出了一套惊世骇俗且行之有效的征服技巧。在香港，他不仅是最早掌握打造锋利“石器”技巧的“野蛮人”之一，而且还最快找到了能够使自己肆意征服的大片领地。

不过，熟悉刘銮雄和爱美高历史的朋友应该不会否认，在正式对外“用兵”之前，刘銮雄操练其投资技巧、验证其投资理念的第一次征途，毫不留情地在自己的一亩三分田上展开了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

商业思维 PK 金融思维

1984 年，爱美高股价在基金的热捧下，摸高到 4 港元，这比一年前爱美高首次公开募股价格整整翻了一番。

刘銮雄陷入深思中，他面临着两种思维的抉择。

连续多日，刘銮雄都在思考一个问题：同一个资产，商业思维和金融思维给出了差异巨大的价格。哪一个价格才是更加接近真实价值的？哪种思维距离真理更近？此时已兼具企业运作和资本投资经验的刘銮雄，最终选择相信商业思维。数学成绩优异的他，发现商业思维给出的结果更加符合逻辑推理。一年前爱美高趁股市高涨之际上市，刘銮雄已经将其卖了一个非常理想的价格，俗称“骑牛上市”。仅仅过了一年时间，爱美高整体标价就被股票市场再次推高整整一倍。然而，如果用商业思维分析，不难看出，这个被股票市场将价格推高一倍的企业，正在走下坡路且前景不妙：连续几个季度，爱美高主要业务的盈利均在萎缩，而且这恐怕还不是一个暂时现象，因为此时全球风扇制造业的前景不容乐观。用商业思维稍加分析，就可得出爱美高企业内在价值比一年前有所下降的结论。无论如何，稍有常识的人至少可以看出，如今爱美高作为一项赚钱更少的资产，不应比一年前赚得更多的同一项资产更有价值的结论。然而，股票短期的价格却由金融思维来投票决定，因此，股票市场上常常会出现一个奇怪现象：在某种狂热情绪感染下，人们给境况愈下的资产标出屡创新高的价格。

刘銮雄理性地选择了商业思维，但并没有完全排斥金融思维，他聪明地利用了市场狂热造就出的荒谬定价，轻松赚取了巨额利润。

从运营企业实体的角度来看，一年时间能够获取高达 100% 的回报率，实属罕见。但是，股票市场却不乏这样的慷慨。1983 年爱美高上市之初，以每股 2 港元价格投资爱美高股票并持有至 1984 年的股东们发现，他们的股票账户翻番了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时的刘銮雄，对自己企业的真实价值有着清醒的认识，对于吊扇制造行业前景更是了然于胸。虽然刚刚30出头，他已成功创办并运营了一家颇具规模的制造型企业，凭借勤奋和强烈的创富欲望，他在美国资本市场已身经百般磨砺，但或许最关键的是，他天生具备一项只可意会不可言传的能力,即对于“贵”与“贱”相互转换规律的悟性。《史记·货殖列传》中“贵上极则反贱，贱下极则反贵”的哲理，在刘銮雄这里再自然不过，他始终如一严格遵守的，恰恰是2000多年前先辈们“贵出如粪土，贱取如珠玉”的伟大商业智慧。

在爱美高股价短短一年时间就升幅一倍的事实面前，虽然刘銮雄已嗅到诱人的卖出套利机会，然而此时他仍然不动声色。

1985年年初，市场传出消息：与刘銮雄共同创办爱美高的另外一个合伙人、爱美高主要股东兼董事梁英伟对刘銮雄的发展策略颇不认同，当初共同创业的两位合伙人分歧巨大，以致到了不得不分手的地步。

这个负面消息，从另外一个角度看则是一个正面信息，它给了刘銮雄全身而退的合理借口和机会：有股东不和的消息作掩护，掩盖了刘銮雄抛空全部股票的最根本动因——爱美高股票价格严重虚高。

于是，接下来刘銮雄对自己持有的全部爱美高股票的高价清仓，进行得异常顺利，市场以坚挺的价格“愉快”地接受了大股东的抛售。

在合理理由的掩护下，刘銮雄作为第一大股东的抛售行为，并没有对爱美高股价产生负面影响。事实上，刘銮雄的这次果断抛售，已经理性到了冷血的程度。刘銮雄趁股市情绪一片乐观之际，将自己手里的爱美高股票悉数转让给了基金，没有留下一股。“爱美高是自己在困境中一手创办起来的企业，承载着我的梦想，见证着我的成长，并且以令人惊讶的速度带给我巨额的财富。”刘銮雄心底对爱美高的感情虽然很深，就如对自己亲生孩子般珍爱，但是，在做出“全部沽售”这个决定时，他没有丝毫的犹豫，就像一个农户以暴利价格卖出一头养肥的猪一般迅速和果断。

要做一个成功的投资者，绝不容许理性被感情驾驭。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理性和感性，前者是投资的朋友，后者则是投资的敌人。在爱美高的故事中，投资其股票一年的资本回报率已超过 100%，在如此高的回报已脱离企业真实业务的事实面前，理性的投资者会做出决定：立即将这现实的利润收入囊中。至于以后股票价格还会涨得更高的可能性，就像寓言中的“林中之鸟”一样，看不见摸不着。正是由于非常大的不确定性，导致这种未来可能的价格上涨，价值大打折扣。

当刘銮雄做出全部沽售的决定时，理性用一系列事实和数字告诉他：他做了一笔非常划算的生意。

做出抛售决定后，刘銮雄唯一需要克服的一个感情因素是：带给自己好运和财富的爱美高，有可能永远成为别人的囊中之物。

刘銮雄将所有股权套现之后，自然要从爱美高董事会出局，爱美高的管理和运营暂时由梁英伟主持。

可是没过多久，幸运之神再次眷顾刘銮雄：股票市场给了他一次以超低成本重回爱美高董事会的机会。不过，不得不指明的是，最终决定一个投资人是否能抓住机会的决定因素，是理性的投资原则和勇气，而非运气。

当时，全球经济贸易环境产生了剧烈变化，美元和港元的兑换汇率大幅波动，逼迫香港政府实行固定汇率的香港联系汇率制度，多种不利因素的叠加，重击了香港加工出口业，以海外为主要市场的香港制造业，整体遭遇前所未有的困境。这时，爱美高的复古风格吊扇，也已不再如往日风行和畅销，内外部因素的双重打压，使爱美高已显暗淡的前景雪上加霜，经营业绩出现大幅度下滑。这时，资本市场上爱美高的投资或投机者开始用脚投票，爱美高股价从最高 4 港元一路跌至 0.7 港元，跌幅达 83%。

股票市场上，几乎所有人都在不计成本地“逃离”爱美高的那些交易日，对于已低价“割肉”离场，以及仍在出口为了夺路而逃争得头破血流的投资者来说，绝对算得上是黑暗时光。而在此时，有一个或许仅有这一个人，孤独、坚定、毫不畏惧地开始了自己的幸福时光。这个人是刘銮雄，他犹如处于大溃败的千军万马中的异类，奔跑的方向完全相反，这种危急情势下不从众的选择，因绝对孤独而需十足的勇气。有过类似经历的人都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

知道，逆向而动，如果是建立在理性分析基础之上，将会是一件成就感十足的事情。毕竟，没有多少人能做到“任凭他处天翻地覆，我却闲庭信步”。

身处其中，刘銮雄虽然有些孤独，但无半点犹豫和退缩，在他坚定的行动背后有强大逻辑分析的支撑：纵使考虑到种种不利因素，不到一年时间里，一家尚在盈利的企业的真实价值，衰落至仅仅相当于原来的百分之十几的可能性并不大，恐慌之后爱美高的整体市价恐怕还不够买下企业所拥有的地皮。“市场再次给出了错误的价格，而且错得离谱。”像大多数聪明的投资者发现价格严重错配的资产一样，此时刘銮雄感到异常的兴奋和过瘾。但是，他需要尽量隐藏这种兴奋的情绪，体现在行动上，就是购买股票而不推高价格的艺术。

那些日子里，只要股市一开盘，刘銮雄就开始分批小规模地买入爱美高股票，0.8 港元、0.9 港元、0.75 港元……无视价格的小幅波动，刘銮雄对于爱美高的股票购买显得漫不经心。不过，为了避免过快推高股票价格而导致收购成本飙升，刘銮雄每日将自己的买入量控制在日平均总成交量的一定比例之下。

吸纳，不停地吸纳。行动一开始，几乎没有引起公众的注意，待低成本吸纳到足够多的股份时，刘銮雄在爱美高机构投资者的支持下，顺理成章地重新获得了爱美高董事会的控制权。他特别珍视的“爱美高”品牌，终于重归其名下。

短短几年时光，也就是潮起潮落的股市弹指一挥间，刘銮雄对自己一手创办的公司，在形势一片大好的“涨潮”中决绝抛空，又在前景惨淡的“退潮”中大胆回归。

令人艳羡的是，通过对能够形成控股权的大宗股票的一放一收，刘銮雄对上市公司爱美高的绝对控制权丝毫未变，变化的是，在这一出一进之间，他的个人账户上多了 2 亿港元。资本市场格外慷慨，她给予真正了解她的投资者的回报超乎想象，而对试图仅仅在她身上赌运气的投机者的惩罚又异常残酷。一个显而易见的事实是，在数以亿计的投资者或者投机者中，真正了解资本市场，有能力看清其本质并可获得巨额回报的幸运儿只

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是少数。

不过，对刘銮雄买卖爱美高股票一役仔细分析后就会发现，作为刘銮雄在资本市场的第一个漂亮本垒打，整个过程存在着一个看似矛盾却蕴含智慧的现实，未来的资本大家刘銮雄，在变幻莫测的股票市场上的撒手锏，实际是最简单、最本原的生意经：贱买贵卖。

事实证明，以商业思维和企业回报的常识来考虑资本市场的大幅波动，并能自信、勇敢地加以利用由这种波动带来的价格与价值偏差，是一个成功投资家长期行之有效的策略。

禀赋和勤奋兼备，才是资本宠爱的幸运儿

没有人不想做幸运儿，尤其是在大量财富涌动的资本市场。

让我们来看看，能够获得资本市场慷慨给予的少数幸运儿，需要具备哪些条件。首先，与其他领域并无二样，这里的机会也是留给勤奋、刻苦的用功者；与其他领域明显不同的是，资本市场并非仅靠勤奋就可获取回报，在这个瞬息万变的地方，具备能够理性看待证券价格涨跌的性情，才是资本幸运儿最关键、最基本的素质。唯有具备这项禀赋，诸如勤奋和刻苦这样的后天努力，才能真正将幸运儿“得大奖”的概率大幅度提高。毫无疑问，刘銮雄就是这样一个蒙资本市场宠爱的幸运儿，关键禀赋和刻苦勤奋两种素质兼备。

从 1981 年开始，美国资本市场风起云涌，以小博大、一战成名的并购案例逐年增多。在见识了美国资本市场的魅力，暗中掌握了杠杆收购的技巧和理念之后，刘銮雄果断决定将所有精力从实业中抽出而转向投资，正是从那一刻开始，他就没有停止过对各种投资目标的研究。刘銮雄心中的猎物清单上印有：香港资本市场上市企业的股票、香港黄金地段的地产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及欧美资本市场的各类证券。

无论是谁，要想在股票市场修成正果，都必须像猎狗一样不停地在各种信息中搜寻与研究，西方先知巴菲特，东方超人李嘉诚，概莫能外。

刘銮雄，显然是一只不知疲倦的凶猛“猎狗”。当一本本上市公司年度报告被刘銮雄翻破，报告中一个个数字被他仔细咀嚼消化后，年报中汇集的海量数字和各种比率炼化成了描述一家家企业的形象化语言。在数以千计的上市公司年度报告海洋中，刘銮雄如饥似渴地巡弋。阅读企业财报中的数据，仿佛成了他生命中不可缺失片刻的呼吸。那些日子里，即使梦中出现的画面也往往是股票和数据。渐渐地，香港资本市场几乎所有上市公司的概况在刘銮雄脑中形成了一条地平线，而其中的佼佼者，即优秀的上市公司，则是屹立在这条地平线上的一座座山峰，景色迷人的山峰轮廓，在刘銮雄大脑中异常清晰，许多秀美的山峰地形和特产也早已被他仔细研究和勘查过数遍。刘銮雄随时准备悄悄摸上一条人迹罕至的小道，将埋藏宝藏的山峰一座一座地征服并据为己有。

毋庸置疑，正是通过大量的财报阅读，仔细的企业研究，在股市庞杂的上市企业中，少数裹着泥巴的“真金”才开始在刘銮雄眼前熠熠生辉。“原野上到处都是肉肥味美的大象，它们行动缓慢，对人类没有丝毫戒备之心。”刘銮雄看到香港资本市场这番景象，禁不住暗自狂喜，这些大象似乎从来没有见过挥舞着石器的野蛮人，因此它们一开始对刘銮雄的野蛮征服几乎没有戒备之心和防御能力。

野蛮人的第一次出猎

刘銮雄对外部世界的第一次猎杀，与其对自己创立的爱美高股权展开“一出一进”的操作，几乎发生在同一时期，彼时的刘銮雄可谓是多财善贾，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股票市场出手迅猛且信心十足。

1985 年 11 月 11 日，与刘銮雄渊源颇深的投资顾问公司——万国宝通，代表爱美高提出收购上市公司能达科技。是次收购的建议为：爱美高以每股 0.7 港元的价格，收购能达科技全部已发行股份，如果收购完成，总代价为 7900 万港元。

同时，万国宝通代表爱美高提出了完成此次收购的必要条件：是次收购必须获得 9 成以上股权（或爱美高据情势变化修改的其他百分比股权）才算成立。深知市场情绪喜怒无常的刘銮雄，为了将交易风险降到最低，设置的收购完成条件，给自己留下了进退自如的回旋余地。

能达科技，是在香港上市的一家电子企业，被同是香港上市公司的庄士集团控制。庄士集团控有其 29% 的股权，为第一大股东。在这之前，庄士集团为了套取现金发展地产业，不断抛售能达科技的股份。除了受到大股东抛售之外，能达科技还因当时港币升值造成其电子产品出口受阻，因而股价遭到打压，且下滑幅度巨大，股票市场最低时对整个企业给出的“标价”仅有 7100 多万港元，这个价格仅仅是能达科技资产净值的 70%。

又是一个定错价格的诱人资产。

万国宝通提出收购的当日，香港证券及期货事务监察委员会（证监会）通知证券交易所将能达科技及其关联企业——庄士集团和庄士置业，以及爱美高 4 家企业的股票同时停牌。

能达科技停牌前价格为每股 0.64 港元，相比之下，爱美高提出的 0.7 港元收购价拥有不到 10% 的溢价优势。停牌之前，刘銮雄以个人账户持有 1% 能达科技，刘銮雄的胞弟刘銮鸿控制的一家企业持有 20.3% 的能达科技股份，刘氏兄弟实质上已是仅次于庄士集团的第二大股东。

停牌第二天，庄士集团向市场发出声明，呼吁小股东不要接受爱美高的收购建议，理由是每股 0.7 港元的收购价格远低于能达科技的资产净值。庄士集团同时表示保留反收购的可能性。

几天之后，当 4 家上市企业股票恢复交易时，均全线飙升，爱美高升幅达 40%，能达科技复牌后升 30%，庄士集团更是飙升 64%。这时，无论

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这出资本大戏的“剧本”如何展开，刘銮雄都可做到胜券在握：股票急升，迅速套现；股票横盘或下跌，继续增持直至全面收购。

第一大股东庄士集团当然不会轻易认输，为确保对能达科技的控制权，庄士集团控制人开始在市场上以超过0.8港元的价格增持能达科技的股份，同时向市场发布声明：自己已获得银团的支持，所备现金足以应战到底。

到1985年12月4日，庄士集团终于打出反击拳，针对爱美高抛出的收购方案，以第一大股东的身份提出了反收购建议：庄士集团以每股0.88港元的价格收购能达科技股份，这个价格比爱美高的收购价足足高出了四分之一。

对方反收购方案给出的报价，令刘銮雄相当满意，0.88港元/股的价格，将使刘氏兄弟这笔投资在不足一个月的时间内收益率达25%，绝对收益率已相当令人满意，这个数字年化后收益率将超过300%。

最终，刘氏兄弟以0.88港元的价格将手中所持有的21.3%的能达科技股份全部出手。极短的时间内，刘氏兄弟轻松获利580万港元。

围猎“大象”——中华煤气

快速在能达科技身上小有斩获之后不久，刘銮雄悄悄将猎枪瞄准了一头体格壮硕的“大象”：香港老牌上市公司中华煤气。这家公司资本雄厚，盈利稳定，是一头不折不扣的现金“大象”，控制人为大名鼎鼎的李兆基。

在1986年最初几个月的时间里，刘銮雄趁低不断地分批、小量吸纳中华煤气的股份。到当年7月份，他通过自己控制的上市公司中华娱乐，已持有1000万股中华煤气股份，占中华煤气总股本的5%。理论上，中华煤气这家已历经120多年历史的老牌垄断企业，在半年时间内，已被刘銮雄切去一部分权益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

早在1862年，中华煤气就在英国注册成立，自那时起直至今日，中华煤气一直在香港公用事业领域占有垄断地位，为香港唯一一家供应燃气的公司。因此，无论在何种经济背景下，中华煤气都能做到旱涝保收，每年为股东产生稳定且可观的现金流。1960年，中华煤气通过配股在香港证券交易所上市，由当时香港上市公司会德丰的主席约翰·马登任中华煤气主席，其余四名董事分别是和记洋行主席祈德尊、均益仓主席冠查、香港世家名流利氏家族的利铭泽及李氏家族的李福权，董事会阵容堪称超级豪华。

1982年，中华煤气将注册地迁到香港，仅过了一年时间，即1983年的7月，此时在地产业已大获成功的李兆基将中华煤气收至麾下，成为由恒基地产直接控制的子公司。到1986年年初，中华煤气的市值在20亿港元上下浮动。

经过一番仔细研究，刘銮雄从商业回报的角度进行分析对比后得出结论：资本市场给中华煤气定出了一个错误的价格，中华煤气股票价格被明显低估，如果以市价买入中华煤气的股份，他可以相当确定自己是在做一次非常明智的投资。到了1986年的夏天，当刘銮雄通过中华娱乐不停地分批次购入1000多万股后，中华煤气整体市值已逐步攀升至50亿港元，相比年初市值已经翻番。

1986年8月8日，对数字敏感，特别讲究数字组合与排列的刘銮雄，特意选定了这个大吉大利的日子，进行爱美高自1983年上市以来的第一次增发配股：首次增发共发行2.08亿新股，筹集1.23亿港元。爱美高这次配股，被外界认为是刘銮雄专为进一步收购中华煤气而准备的。但从简单的数字可以看出，是次配股所得不过1.23亿港元，这笔款项相对于当时市值已经超过50亿港元的中华煤气来说，显然是杯水车薪，难以真正撼动其控制权。

正是因为对阵双方规模、实力相差悬殊，一直将中华煤气看作压箱底资产并亲任公司主席的李兆基，对于刘銮雄的“出招”表面上显得格外轻松。李兆基公开宣布他毫不担心中华煤气能够被恶意收购。不过，在公开声明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

背后是坚定的行动支撑，在市场上，李兆基丝毫不放松警惕，一直在调动各方资源，谨慎地为中华煤气控制权而布局防御：通过不断增持中华煤气的股份，一方面提高自己控制的股权比例，另一方面持续推高股价，加大恶意收购者的收购成本和难度。

1986 年 12 月，中华煤气股票每股价格已经从年初的 13 港元，爬升至 20 多港元，企业价值已经在大幅攀升后的价格中充分体现。这时，刘銮雄决定不再恋战，一次性抛出 800 万股，获利 3400 万港元，其余股份也陆续分批套现。刘銮雄控制的上市公司中华娱乐，是此次针对中华煤气的投资平台，在中华娱乐 1986 年的年度报告中显示，下半年，公司仅出售证券一项就获利 6000 多万港元。

对于中华煤气的投资，整个过程历时近一年，其间无论是刘銮雄，还是李兆基，都没有公开提出任何收购或反收购建议，双方都在聪明地利用市场情绪来赚取利润，两位香港资本家，实质上是在市场定错价格的情况下，毫不犹豫地抓住了赚钱良机，以企业的真实价值为基准，理性地对同一只股票进行大笔的低价买入。

由于资金实力相差悬殊，刘銮雄对中华煤气的股票投资，从来没有被大众认为是以企业收购为真实目的。自然地，看到在短短几个月后，刘銮雄就对高企的中华煤气股票果断抛空并获利甚丰，大多数人将他这次投资解读为股市中所谓的“绿色敲诈”，这是“股市狙击手”获利的常用手法。

不可否认，一旦刘銮雄被赋予“股市狙击手”的光环，被人贴上这个让人浮想联翩的标签之后，他的许多行动和言语就蒙上神秘色彩，也很容易被人曲解和讹传。很多情况下，或许在刘銮雄看来仅是一次极为普通的、符合常识的股票买卖，也可能被大众认为是对企业的恶意狙击。“我有诸多被误读的投资行动。”不会被他人影响的刘銮雄，有时也会显出几分无奈，但更多时间里，极度自信、我行我素才是他的本色性格。

实事求是地说，这份独立和自信，也正是刘銮雄能够创造异常成功的投资纪录所必不可少的关键品质。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章

微笑刺客的超级剧本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究上市企业的财务数据相当枯燥，但每当发现一个低风险、高回报的“下注”机会时，刘銮雄就感到无比兴奋，并能够在这种发现之旅中享受到无上的快乐。此种兴奋和快乐，并不完全来自高额的金钱回报，可能更大部分来自一种类似“寻宝”的历险：在资本市场公开信息中挖掘被尘封的宝藏，最终通过超额资本回报来证实自己的逻辑、推理正确，从而获取一种难以言表的特殊满足感。这种满足感让人上瘾，鞭策着刘銮雄不断地在资本市场海洋中挖掘和发现被包裹的宝藏。

这种特别的发现之旅，是需要智力的活动，更是考验心理和性情的测试，最终的打分标准相当客观，那就是长期的资本增值与回报。一次次充满财富和陷阱的发现之旅中，刘銮雄始终坚守的路线图是：首先保证不犯下大错，避免资本的永久损伤；然后才追求自己的“押注”能够在大多数时候得到有利结果。多年来，资本市场这个打分系统为刘銮雄给出持续高额的投资回报，使他对自己的模式有了更加坚定的自信和执着。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潮州系资本大军师

客观地讲，在入主华人置业之前，刘銮雄在当时至多是一个投资理念先进、动作凶猛的投资客，可以说这时的他在人才济济、富豪如云的香港名不见经传。

但是，在凭借其财技和智慧入主华人置业之后，刘銮雄一跃成为让香江满城资本大佬和商业巨擘侧目的可畏后生，借此一战，刘銮雄踏上通往香港顶级富豪的快车道。

刘銮雄豪取华人置业的传奇，被香港资本市场元老级人物梁伯韬称为最过瘾、最难忘的投资经典。

“变化万端，峰回路转。”即使是商业阅历丰富、见惯资本市场大场面的梁伯韬，当时对自己的潮汕老乡——刘銮雄的手法和气魄也是佩服有加。彼时，梁伯韬为万国宝通的副总裁，而万国宝通担任爱美高收购华人置业的财务顾问。同为潮州籍的刘銮雄、梁伯韬二人，不仅在生意上有业务往来，私人关系也非同一般，他们有着相似的经历：两人均在加拿大留学，毕业后都选择了回港创业。

刘銮雄从加拿大温莎大学毕业六年之后，即1980年，梁伯韬获得加拿大多伦多大学工商管理硕士，返回香港后加入了汇丰旗下的投行获多利公司。1985年加入投资顾问公司万国宝通，并出任副总裁。在万国宝通任职期间，作为刘銮雄的财务顾问，梁伯韬协助刘銮雄开展的上市公司收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

购战，直到今天仍堪称香港资本市场的运作经典。

1988年，梁伯韬与杜辉廉创办投资银行——百富勤国际，注册资本3亿港元，二人分别占股35%，与杜辉廉、梁伯韬两人均有多年交情的李嘉诚也通过自己控制的上市公司——和记黄埔参股其中。此外，刘銮雄控制的中华娱乐、胡应湘控制的合和实业均为百富勤国际的发起股东。可以看出，梁伯韬在潮汕商人圈中人脉深厚，这与梁多年来在香港资本市场融投资圈中的积累有关。实际上，在香港资本市场上发生的无数次收购战中，有相当比例的大型收购由潮州籍商人发起，而在这些惊心动魄、看不见硝烟的“进攻”背后，都或多或少离不开这位潮州老乡梁伯韬的影子，可以说梁伯韬是香港资本市场上潮州系资本的军师，他参与其中的经典案例，包括李嘉诚策动的数次巨额收购。不过，直到今天，最令梁伯韬难忘的收购大战，恐怕还是刘銮雄和他策动的经典案例：爱美高对华人置业的奇袭。

对华人置业的成功狙击，绝对是刘銮雄投资生涯的“本垒打”，作为财务顾问代表的梁伯韬参与了整个过程，这次“完美击球”之所以被称为最难忘的投资经典，恐怕要从华人置业的前世今生细细说起。

华人置业的前世今生

1922年，华人置业由香港两大家族的掌门人冯平山和李冠春创办，创办之初业务很简单：只对优质物业和有价证券进行投资。

华人置业创办人之一冯平山，19世纪50年代生于广东新会一个普通的家庭，15岁便随长辈经海路到东南亚一带做生意，25岁时已经有相当财力，遂斥资购买两艘英国制造的汽船，在长江上进行贸易运输，主要是从四川、重庆等地购买药材和其他干货，运往广州沿海一带，再将沿海及东南亚特产运回内地销售。经年累月，赚取了殷实的家底。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

冯氏当年购买英国汽船进行远途运输之举，在中国乃至整个远东地区相当超前。与此同时，地球另一边的美洲大陆上，以船运起家，同样是利用英国汽船的速度优势打败竞争对手，积累了巨额财富，并最终建立起自己铁路王国的美国大亨范德比尔特，已经走到生命的终点，而未来的美国首富洛克菲勒则正在加紧对油田、储油罐、输油管道及炼油厂的吞并和垄断。

20 世纪初期，积累了二三十年贸易经验的冯平山，预见到香港凭借其独特的地理位置，将在世界贸易中扮演重要角色，于是，举家迁入香港，并在香港创立经营南北地域特产的兆丰行。经验丰富的冯平山经营有方，兆丰行成为香港南北行的名号，为冯家赚取了可观的财富。冯平山在 20 世纪 30 年代去世时，其子冯秉芬仅有 19 岁，不过却是一块经商的好材料，不仅将父亲的事业发扬光大，而且将冯氏旗下业务扩展到了地产、工业、运输和传媒等多个领域，使其成为名副其实的家族财团。冯秉芬长期担任香港立法局和行政局非官方议员，还获得英国女王授予的爵士勋章，是香港的政商界名人。

富不过三代的预言，在冯家照旧没有打破。

当冯秉芬将家族产业交给美国留学归来的两个儿子冯庆照和冯庆锵时，冯氏家族事业开始走下坡路，甚至出现财政危机。冯氏家族内部也出现裂痕。

华人置业的另一位创办人李冠春，为香港最有实力世家的开创者，广东鹤山人。7 岁时随父亲到香港，边读书边跟随父亲学习生意技巧，后来进入东方汇理银行做学徒。几年之后，李冠春便伙同冯平山、简东浦创办了东亚银行。后来东亚银行控制权渐渐落入李家手中，发展成为香港仅次于汇丰、恒生的第三大银行。至今，李氏家族仍然控制东亚银行，董事会中李氏家族成员占有 8 个席位，李冠春的孙子李国宝为公司主席兼行政总裁。

李氏家族被称为香港最后的贵族，自然有其道理。李家不仅控制着东亚银行，而且对于香港最具权力和财富象征的香港马会，李氏也有相当大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的影响力，是香港马会的最大马主之一，香港马会董事局 12 个席位中，李氏家族成员占有 1/4。

就是这样两个兼具财势和权势背景的家族，在 1922 年联合创办了华人置业。公司创立后，专注于投资优质物业和有价证券。经过四十多年的发展和扩张，华人置业于 1968 年在香港上市，其持有的重要物业包括位于港岛中区黄金地段的华人行。不过，在 1975 年，华人置业将所持的华人行以 1.3 亿港元的价格卖给了李嘉诚，而后又反手收购一家香港上市公司——中华娱乐超过 50% 的股权，中华娱乐最重要的资产是位于华人行附近的大厦娱乐行。

自创立以来，华人置业董事局主席由冯、李两家轮流担任，而公司决策权则由两家共同控制。可能是因为冯、李两家在香港上层社会的深厚背景，华人置业虽然为公众上市公司，但在交易所挂牌之后，仍然保持一副“贵族派头”，香港普通市民和投资者对其知之甚少。因此，一直以来，华人置业股票交易异常冷清，几乎没有证券分析师关注。恰恰是这种备受冷落的股票，市场给其定错价格的概率最大。因受冷落而被定错价格的股票，也正是一小类聪明投资者的最爱，这类投资者将投资股票看作投资企业，他们认为，价格错配的股票中蕴藏着不为大众所认知的宝藏。

查看香港中央图书馆香港交易所特藏资料中华人置业的交易记录，可以发现，在 1976 年到 20 世纪 80 年代初的几年中，其交易量几乎可以忽略不计。有意思的是，就是这样一家低调、拥有优质资产，却不被人重视，甚至被完全忽视的上市公司，其股票在几年后，突然成为群雄争抢的明珠。

1985 年，冯、李两家后人不合拍的消息渐渐在市场传开。华人置业这只已“冬眠”数年的股票，交易也开始逐渐热络，股价不时以 5% 或 10% 的幅度跳升，但这时成交量并不大。不过很快，华人置业的股价走势开始令市场人士兴奋起来，到 1986 年年初，华人置业股票价格在不到一年的时间内升幅已达 100%。显然，有人在不停地吸纳股份，并且资金实力雄厚，似乎不计成本。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在股价异动的数字背后，现实的故事是，李家兄弟内部首先出现裂痕，最后波及两大家族，演变为对华人置业的控制权之争。李家兄弟中，李福兆当时担任香港联交所主席，堪称香港金融界的权威人物。同时，他也是东亚银行的第一大股东。此时，东亚银行已为李家所控制，李氏家族多名成员进入东亚银行董事会，其中偏偏没有李福兆。此时，李福兆也是华人置业的大股东，并且，李福兆和其好友皆担任华人置业董事局成员。但是，华人置业对李福兆的吸引力，显然没有东亚银行来得大，一心要进入东亚银行董事会的李福兆，无暇顾及华人置业。于是，李福兆将其所持全部华人置业股份转让给了有“公司医生”之称的韦理。

财技相当了得的韦理，当时是亚洲证券的主席，对华人置业的控制权早就垂涎三尺。在受让李福兆的大批股份后，韦理看到了“上位”机会。于是，亚洲证券联合冯秉芬，成立了 Shimako 公司，并在市场悄悄吸纳华人置业的股份。到 1986 年 3 月 17 日，Shimako 宣布，已经持有华人置业将近 35% 的股权，刚好未触发当时香港证券监管规定的 35% 全面要约收购临界点。这种安排，为几天后召开的华人置业股东大会上董事局大换血铺平了道路。

1986 年 3 月 21 日，华人置业召开股东大会，各方势力在长达数个小时的交锋之后，投票选出了新一届董事局成员：冯秉芬、冯庆照、冯庆锵、韦理、韩达成，除了冯氏父子外，就是冯氏的盟友和亲信。而李家上一届的董事局成员李福庆、李福兆、李国宝及李家盟友孔宪绍全部出局。很明显，冯家已经完全控制华人置业的董事会。

除李福兆以外的李氏家族成员，对这一结果自然不能接受。“堂堂李氏大家族，怎能容忍祖辈事业落入他人手中。”于是，李家联合新鸿基公司主席冯永祥成立 Bassina 公司，在股东大会三天后就提出，Bassina 愿意以每股 16 港元的价格，收购华人置业，收购达成的条件是 Bassina 收到超过 50% 的股份，涉及金额达 2.2 亿港元。同时，李家表示，Bassina 连同其一致行动人，已经拥有 31.3% 的华人置业股权。

沧海变桑田，世交今争锋。先辈们曾经在一起共同创业的冯、李两大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家族，在利益和一系列相关事件的牵引下，如今已演变为在资本市场上激烈争夺同一家上市公司控股权的对垒双方。

做足财务分析功课，闪电突袭

Bassina 提出收购建议的当天，即 1986 年 3 月 24 日，按照香港联交所规定，华人置业及其附属上市公司中华娱乐停牌。复牌后，虽然华人置业股票交易不活跃，但却出现了一名神秘买家，长期挂在买盘上，将华人置业的股价一步步推高。一个星期后，华人置业股票价格已经走高至 19 港元。相比 Bassina 提出的 16 港元收购价格，高出 19%。不过，Bassina 并不打算马上提高收购价格，而是为股东计算出了华人置业每股净资产作为其出价合理性的论据：Bassina 认为，华人置业通过附属公司中华娱乐持有的娱乐行，价值 2 亿港元，华人置业持有的其他有价证券及现金 1.2 亿港元，这样算下来，华人置业每股净资产不到 16 港元。

不过，华人置业董事局第一时间对 Bassina 收购建议做出回应，认为 Bassina 大大低估了华人置业的价值，呼吁公众股东不要接受 16 港元的价格。正当交锋双方酣战之际，已经做足功课的刘銮雄，鹰隼般从半空俯冲下来，直击目标软肋。

1986 年 4 月 11 日，爱美高突然提出以 16.5 港元的价格收购华人置业全部股份，交易达成条件是收到超过 50% 的股权。华人置业和中华娱乐再次停牌。这时候，刘銮雄领衔的爱美高手里尚没有一股华人置业股票，而需要迎战的两大对手，一方是控制华人置业董事局的冯家，一方则是已经拥有 30% 以上股权的李家。彼时，爱美高只不过是一家制造风扇的中小型企业，刘銮雄也不大为人所知。所有人都认为，爱美高只不过是想出出风头、揩些油水而已。爱美高提出的收购价，比华人置业停牌前 17.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

港元的价格还低 6%，似乎没有胜出的可能。

不过，精于计算的刘銮雄，向来是"算好牌后才会出牌"。而在"出牌"之前的很长一段时间，刘銮雄一直在细细研究这家被大众冷落、价值被低估的公司。在刘銮雄眼中，华人置业的基本概况如下：没有负债，通过收取物业租金每年均有稳定的现金进账，股票市场给出的每股价格又远远低于每股的真实价值，素质相当靓丽。这种股票，是他最喜欢重磅出击的目标，它们低风险，却有高收益。

事实上，冯、李两家的对垒，不仅给了外界入主华人置业的机会，还为一直研究公司公开数据的刘銮雄，提供了一个相当可信的财务数据准确性的背书。刘銮雄分析，刚刚被挤出华人置业董事局的李氏兄弟，成立 Bassina 公司，并且不惜花费大笔真金白银提出收购建议，这一连串动作解开了刘銮雄心中最后的问号："华人置业财务报表上体现出的强劲财政状况是否属实？"因为李氏家族对华人置业财务状况再熟悉不过，这次他们成立 Bassina 不惜大代价争购股权，已经给出了肯定答案。这一问号的解除，增加了刘銮雄收购华人置业的信心。更令人难以捉摸的是，实力强劲的李氏兄弟成立 Bassina 公司，与掌控董事局的冯氏家族争夺华人置业，这种两强相争的局面，恰恰给第三方提供了一个博弈真空，使得看上去实力并不是最强的第三方爱美高，最终成为四两拨千斤的胜出者。

拿下华人置业，对于刘銮雄来说，无疑是一个考虑周全、意义深远且奠定基业的决定。20 世纪 80 年代中期开始，使刘銮雄得以快速起家的风扇制造业，无论从规模增长还是利润回报来说，都已显示出不可逆转的疲弱之势。刘銮雄慢慢意识到，虽然自己对资本市场的运行机制和涨跌规律颇有研究，且屡战屡胜，但如果要打造更大的发展平台，建立起刘氏商业帝国，没有稳固实业作为支撑，仅仅依靠股票和债券投资的话，随时有可能遭遇不可预测的风险而翻船，这样的企业就好像没有地基的大厦。因此，刘銮雄一直在搜寻可收购的优质资产，在他心目中，这类资产应该是能够长期持续为其提供稳定现金收入的组合，且业务性质不会再像风扇制造那样快速衰败，这样的优质资产将成为刘氏商业帝

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国的牢固根基。有了这样的牢固根基打底，他就可以以完全控制的优质资产为基点，逐渐发展出一个持续稳定产生现金流，从而保证随时能有大量现金可用于再投资的有机体。

有机体持续生产稳定现金流，现金流可保障随时再投资能力，再投资的魅力在于资本增值，这个理想循环的威力，将被刘銮雄以后不断进行的明智投资发挥的功效充分展示。

这种有机体，对于一个投资家来说，是一项无与伦比的资产。一旦拥有了这类有机体，一个真正的投资家就具备了一项超越市场上大多数人的潜力。这种优势，就像一个有无数发子弹的机枪手，对阵一个只有五连发子弹的敌人。过往历史已经证明，这种持续稳固的现金流收入，每逢市场周期性低迷尤其是市场崩溃之时，就相当于战场上经过昼夜厮杀，所有人都弹尽粮绝后的最新弹药补给，往往能起到获胜的决定性作用。

凭借对华人置业深入的研究，刘銮雄将当时对阵形势仔细衡量后，得出结论：此时杀入华人置业股权争夺“战场”，赢的机会较大，值得全力以赴。刘銮雄知道，一旦得到华人置业的控制权，他从此将拥有征战资本市场的弹药库。

“在高概率获胜事件上押大赌注”向来是刘銮雄的做事风格，也是他多年来经过投资实战结晶出的宝贵经验。这个结晶，无论从数学计算结果，还是从商业经历上都得到了验证。在刘銮雄的投资模拟沙盘上，华人置业控制权的争夺，不管从股权争夺本身输赢来看，还是收购成功后未来的财务结果来衡量，都应该是一个高概率的赢事件。因此，刘銮雄毫不犹豫地做出决定——全力以赴押上重注。

其时，由于股权争夺各方对控制权的极度渴望，且各方都具有雄厚的资金实力，势均力敌，因此写就了华人置业收购大战跌宕起伏、峰回路转的迷人情节，也成就了香港资本市场收购史上最经典的案例。

就在爱美高提出收购建议的第二天，即 1986 年 4 月 12 日，实质上控制着华人置业董事局的 Shimako 公司也耐不住寂寞，宣布以每股 17.2 港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元的价格进行要约收购。至此，针对华人置业这一诱人猎物，形成了三军对垒之势：控制华人置业董事局的 Shimako 出价最高，持有大约 26% 的股权；Bassina 出价最低，但持有股权占比最高至 35.8%。与 3 月份这两家公司的持股比例相比较，可以看出，Shimako 在 20 多天时间里进行了不小幅度的减持，而 Bassina 做了增持。再反观半路杀入的第三方爱美高，收购价格不是最高，且手中没有一股华人置业股份。但是，大胆的刘銮雄绝不是鲁莽之徒，丝毫没有取胜把握的事情他怎能干？因此，不难推断出的一个合理解释是：爱美高看似突兀的收购，背后自然有其玄机。

毫无疑问，在经过美国债券市场洗礼，并亲眼看到美国资本市场收购案例后，刘銮雄对杠杆收购的巨额回报颇为惊羡。在强烈创富欲望的牵引下，他早已迈开自己华丽转身的第一步：悄悄开始周密准备，潜心研究香港上市公司，下定决心要在香港资本市场通过杠杆收购打开局面，成为港岛股市首吃螃蟹之人。毕竟，相较于美国资本市场，刘銮雄对生于斯、长于斯的这个港口城市一草一木感悟深厚，对扎根成长于这个城市的本地企业更加熟悉。投资成功的必要条件之一，恰恰是对投资对象的了解能高出别人一筹。

当华人置业控制权争夺战打响第一枪之时，刘銮雄已对华人置业的里里外外细细研究了两年，公司的资产状况和赢利能力，早就清晰地化成一串串数字，印在刘銮雄脑中。正是因为平时已做足必要的功课，一旦机会出现，他才能够有勇气毫不犹豫地扑上去。除了与经营有关的数字外，刘銮雄也注重分析企业管理层的素质和品性，并根据人性推测判断形势的发展。华人置业两大创始家族——冯、李两家对峙，李家被完全摒除出董事局，与此同时，李氏兄弟内部又出现裂痕，这些现实都在刘銮雄的通盘考虑之内。李家出局后，虽然掌控着 30% 以上的股份，但当重新掌握华人置业控制权无望时，刘銮雄做出判断，李氏家族的股权早晚要出手，而李家这些股权不大可能卖给冯家。凭借以人性为出发点的定性分析，再以大量数据为基础的定量分析为根本，综合评估局势对自己的利弊及各种可能性之后，刘銮雄才有底气在不持一股的情形下，通过其控制的上市平台爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美高发出收购建议。可以说，正是因为通盘考虑及对各种可能性的事前推测，刘銮雄才有了横刀杀入两大家族股权争夺战的从容。

1986 年 4 月 18 日，对于刘銮雄来说，一定是意义非凡的一天。令人有些吃惊的是，整个收购"剧本"的情节正如刘銮雄推测的那样一点点展开。当天，已经无心恋战的李福树、李福庆兄弟宣布放弃收购华人置业的计划，李氏兄弟控制的 Bassina 将所持全部 35.8% 的股份，以每股 18 港元的价格全部转让给爱美高。由此，先前的均衡形势完全被打破，后发制人的爱美高似乎占据了主动。

至于 Bassina 为何选中刘銮雄做接盘人，后人自有诸多猜测。但最接近现实的动因恐怕还要从人脉关系层面来推理：向来抱团的潮州人，在资本游戏中也不例外。爱美高此次收购的财务顾问为万国宝通，万国宝通的高层中，潮州籍的梁伯韬，与李嘉诚关系密切的袁天凡，均是刘銮雄乡谊圈子内的好友，同时也是他在资本市场上纵横捭阖的军师。梁伯韬在香港资本市场资历颇深，而袁天凡曾出任过香港联交所行政总裁，这两人与冯、李两大世家均有来往，了解不少有关两大家族相互之间纠葛而又不被外人所知的细节。借助财务顾问的信息和参谋，刘銮雄又能对冯、李两家恩怨的拿捏恰到好处，当然，最重要的是，还要有雄厚的资金后盾为根本，最终他取得 Bassina 所持全部股权，就成了水到渠成的事情。

受让 Bassina 的 35.8% 股份之后，刘銮雄并没有就此止步。他的一贯态度是，宁愿在高概率获胜事件上押下重注，绝不在太多不确定的情况下玩小赌博。在错综复杂的家族恩怨和利益冲突的缝隙之间，刘銮雄纵横捭阖。为了提高收购胜算，刘銮雄甚至找到冯氏家族的成员，对其展开各种"攻势"，最终居然从冯秉芬胞兄手中接手 7% 的股份。

此时，爱美高已独掌 42.8% 的华人置业股权。这个股权百分比数字，对于刘銮雄来说，或许意味着其投资公式的成功概率已相当高。于是，他迅速做出决策：爱美高以每股 18 港元的价格向华人置业其他股东提出全面收购。这时，虽然李家已急流勇退，将股权转让给了刘銮雄，但冯秉芬

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和韦理联合成立的 Shimako 却毫不示弱。在爱美高得势后的第三天，即 1986 年 4 月 21 日，Shimako 公开表示华人置业净资产的最新评估价格达到每股 19 港元，Shimako 愿意出每股 18.5 港元的价格进行全面收购，每股比爱美高多 0.5 港元。与此同时，Shimako 开始以市价在公开市场上吸纳华人置业股票，随后的几天里，华人置业的股价在 18 至 19 港元之间徘徊。接着，Shimako 又对其要约收购做出补充：即使其收到的股份没有超过 50%，收购建议也不作废，这意味着其他股东可以无条件地以 18.5 港元的价格将股票转让给 Shimako，不用担心最终因收购不足 50% 而作废买卖协议。到 1986 年 5 月初，Shimako 持有的股份已由 26% 升至 28%。

较量双方互不妥协，这意味着收购可能要进入消耗更多现金的白刃战。

出人意料的是，在对方咄咄逼人的形势下，刘銮雄却收敛锋芒，没有马上提出针锋相对的对策。那几天，有人看到刘銮雄还是如往常一般与朋友聚会，和家人聚餐。在资本战场厮杀的关键时刻，他闲庭信步，一副泰然自若的样子。面对 Shimako 的进攻，爱美高并没有提高自己的收购价格，而是静观其变。耐心、理性、纪律，这些与生俱来的品质，不仅使刘銮雄在此次华人置业争夺战中胜出，在他未来几十年的投资生涯中也将发挥莫大的积极作用。

刘銮雄非常清楚，自己拿着一手好牌。他不会被对方的行动牵着走，他对自己的判断绝对自信。首先，爱美高控制着 42.8% 的股权，这就使 Shimako 要想获得超过 50% 股份，从而在华人置业绝对控股成为一个非常难以完成的任务。其次，刘銮雄并不想仅仅为了在气势上争个高下，而违反自己的投资原则，即不顾资产的真实价值，盲目地与他人在公开市场展开竞拍。最后，也是最为重要的一点：每次做出重大投资决策之前，刘銮雄都要为自己预留足够的缓冲空间，在最坏的情况下，这个缓冲空间至少能够保护自己不会受到太大的损失。

这次当然也不例外。刘銮雄早已考虑到了足够的缓冲空间：最坏的情况下，就是爱美高无法通过 18 港元的报价完成要约收购，而 Shimako 可能会凭借进一步提高收购价格最终完成超过 50% 股权的收购，此时，爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美高还可将手中四成多的股票高价出手，赚取体面利润。

显然，重金投资华人置业，是一个典型的低风险、高回报的大赌注。

这类赌注，常常令刘銮雄着迷。可以肯定地说，正是有能力发掘低风险、高回报的赌注，并兼具对这类赌注投下重注的勇气，敢于全力扑上，才令他能在资本市场不断获取数以亿计的慷慨回报。

虽然研究上市企业的财务数据相当枯燥，但每当刘銮雄发现一个低风险、高回报的“下注”机会时，就感到无比的兴奋，并能够在这种发现之旅中享受到无上的快乐。此种兴奋和快乐，并不完全来自高额的金钱回报，可能更大部分来自一种类似“寻宝”的历险：在资本市场公开信息中挖掘被尘封的宝藏，最终通过超额资本回报来证实自己的逻辑、推理正确，从而获取一种难以言表的特殊满足感。这种满足感让人上瘾，鞭策着刘銮雄不断在资本市场海洋中挖掘和发现被包裹的宝藏。这种特别的发现之旅，是需要智力的活动，更是考验心理和性情的测试，最终的打分标准相当客观，那就是长期的资本增值与回报。在一次次充满财富和陷阱的发现之旅中，刘銮雄始终坚守的路线图是：首先保证不犯大错，避免资本的永久损伤；然后才追求自己的“押注”能够在大多数时候得到有利结果。多年来，资本市场这个打分系统为刘銮雄给出持续高额的投资回报，使他对自己的模式有了更加坚定的自信和执着。

也许是掌管股市的资本之神有意使华人置业收购战成为最曲折的故事，当所有人等待冯氏家族和刘銮雄之间就华人置业控制权上演一出针尖对麦芒的资本鏖战时，冯秉芬却蹊跷地将所持 Shimako 股份全部转让给亚洲证券。当时韦理担任亚洲证券主席，Shimako 名下的华人置业股权全部划归亚洲证券所有之后，亚洲证券承继了 Shimako 对华人置业的全面收购要约。

5 月 16 日，是爱美高全面要约收购华人置业的最后期限，这天下午股市闭市后，爱美高宣布最终持有 43% 的华人置业股份，没有达到其 50% 的全面收购条件，于是宣布要约收购失败。不过，这个结果恰恰是刘銮雄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望看到的：爱美高成为第一大股东，同时避免耗费巨资全面收购华人置业的其他股东持有的全部股份。

6 月 16 日，是 Shimako 全面要约收购的最后期限，同样没有达到要约收购条件，但是 Shimako 保留了此次收购中部分已经受让的股份，最终持股达到了 30.64%。

老谋深算的韦理当然也有自己的精心策划。

爱美高和 Shimako 合共持有 73.64% 的股份，留给公众的流通股份刚好超过监管规定的 25%。双方的增持拿捏得如此精准，是巧合还是默契？只能任后来者猜测。不过，刘銮雄和韦理倒是公开达成了另外一个暂时的默契：共同治理华人置业。韦理出任华人置业董事局主席，刘銮雄任董事总经理。

对弈双方的水平，已决定这是一场精彩棋局。“股坛狙击手”刘銮雄和“公司医生”韦理在接下来的尖峰对垒中，谱写了一章章精彩绝伦的资本斗争，凭借着智慧和财力，刘銮雄在接连不断的资本博弈中稍胜一筹。经过一年多财技和实力的较量，刘銮雄最终将华人置业控制权独揽怀中。

而现在，刘銮雄不得不暂时接受“一山容二虎”的局面。虽有韦理暂时占据着董事局主席的位置，但刘銮雄的布局意味着，自己已成功入驻华人置业董事局，并可根据自身与敌手的财务状况、形势对比灵活制定战略，时机一旦成熟，他随时能够通过后续计划一步步控制华人置业董事局。目前这种状况，相比较全面收购华人置业，爱美高与亚洲证券暂居前两大股东，暂时联合掌管华人置业，可避免付出大量现金收购其他股东手中所持股份。这或许正是刘銮雄当下乐于见到的结果。

可以这么说，在成为华人置业第一大股东的那一刻，爱美高事实上已经发生了质的变化：从原来一家普普通通的中小型制造加工业企业，摇身一变，成为控制黄金地段物业，每年有稳定现金流进账，从而可持续开展投资业务的集团化控股财团。当然，控制爱美高的刘銮雄也随之脱胎换骨。

从 1986 年获得华人置业第一大股东地位那一刻开始，刘銮雄得以施展财技的平台架构基本成形，刘氏家族作为香港资本市场未来成长最快速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财团的地位悄然确立。在这个平台之上，凭借天才般的金融悟性，凭借对非凡机遇的果敢把握，凭借对风险的理性规避，刘銮雄令人惊叹的财富成长故事，换挡并道，渐入佳境。

凭借华人置业平台，迅速铺开资本棋局

夺得第一大股东地位后，凭借华人置业这个旗舰平台，以收购优质物业和低估股票为核心战略，刘銮雄的资本棋局迅速铺开了。

1987 年，刘銮雄通过华人置业控制的上市公司——中华娱乐，收购了一家香港壳公司，将其改名为中华策略，后来又改名为瑞福，专门负责证券投资业务；接着，又收购了上市公司保华建筑。短短几年时间，刘銮雄已实际控制了爱美高、华人置业、中华娱乐、瑞福及保华建筑五家香港上市公司。

不过，此时刘銮雄心里非常清楚，虽然表面上他控制的上市公司达五家之多，但在五家上市公司中居统领地位的是华人置业。然而，作为刘銮雄最为看重的资产旗舰平台，华人置业内部却远非太平安宁之地。

韦理控制的亚洲证券身为华人置业第二大股东，对华人置业控制权垂涎已久，随时准备取刘氏而代之。刘銮雄坐在自己宽敞豪华的办公室里，远眺窗外迷人的维多利亚港湾，默默地定下一个现实可行的策略：要稳固华人置业控制权需要耐心，步步为营，运用谋略，集中火力进行歼灭战。即使对手是赫赫有名的“公司医生”韦理。刘銮雄浑身散发出的神采依然是成竹在胸，他对于战胜对手绝对自信。

刘銮雄和韦理，两人皆是 20 世纪八九十年代香港资本市场的弄潮儿，二人针对华人置业控制权的争夺，各自所施展的手段，并非正面交火，短兵相接，而是通过一系列令人眼花缭乱的财技、谋略及心理较量，间接地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展开对公司控制权力一点一滴地蚕食。这场令人叹为观止的资本战争，耗时多年，双方才偃旗息鼓。如果仔细品味、研究这个经典案例，或许每一位商业人士都能够得到不同角度的解读。

事实上，在二人对决之前，刘銮雄还策动了另外一场惊人的并购计划，而这一并购计划与华人置业控制权的争夺又环环相扣。在与韦理的较量过程中，可以看到，声东击西，不战而屈人之兵，恰恰是刘銮雄超人一筹资本驾驭本领的魅力所在。

1986 年年底，刘銮雄控制的上市公司中华娱乐，对中华煤气股票进行大量吸纳后，市场出现各种收购传闻，中华娱乐趁高果断大笔抛售。由于套现中华煤气的股票，在中华娱乐公司账户上，一夜之间就多出了大量趴在户头上“无所事事”的现金。资金闲置、运转低效，这对于资本配置高手刘銮雄来说，自然是一件不能容忍的事情。没过多久，刘銮雄就为这些现金找到了去处。1987 年 2 月，中华娱乐以每股 53 港元的价格，从香港上海大酒店有限公司（股票简称“大酒店”）的股东梁仲豪手里接盘大酒店 22% 的股份。几乎在同一时间，刘銮雄还不动声色地通过中华娱乐在二级市场上悄悄吸纳大酒店股票。当中华娱乐持有 25.9% 的股份时，随即向市场宣布全面收购大酒店，此时，中华娱乐的身份已是大酒店的第一大股东。这一事实，在香港老牌英资财团中掀起了轩然大波。

大酒店旗下的半岛酒店，是香港老牌的豪华酒店品牌，酒店标志性的半岛型建筑内部，装修用料讲究，古香古色，一眼望去便知是刘銮雄所中意的风格。不过，仅仅因为个人偏好就豪掷亿金，而成为超级豪华星级酒店的第一大股东，恐怕并不是故事的全部。刘銮雄更有深意的布局，应该是通过无可挑剔的资本运作，一步步稀释韦理在华人置业的股权。

中华娱乐要全面收购大酒店，则需要向股东筹集数十亿港元，而作为中华娱乐控股股东的华人置业，按照持股比例需要拿出 11.6 亿港元，如此大的一笔现金，华人置业从哪里筹集？作为上市公司，华人置业自然也是优先考虑成本最低的股东集资。这样一来，按照在华人置业中的持股比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例，刘銮雄的爱美高要拿出5亿真金白银，而韦理控制的亚洲证券需要准备3.6亿港元，唯有这样，双方才能保住各自在华人置业的股权占比不被稀释。

在这出资本较量的大戏幕布拉开之前，相信刘銮雄已经通盘考虑了各种可能发生的情景，并且预估了种种情景可能发生的概率。预期结果令人满意，他才会正式动手。刘銮雄是这整部大戏的编剧，“写作”过程中，时时不忘运用他的数学天分，计算着这出剧目各种情节最有可能的展开路径。

随着时间的推进，各种细节在他的演算推理中变得清晰起来。

在开战之前，他早已备足火药，做好了各种战前准备。如果了解刘銮雄的性格，看过他制定的战略，在1987年，当上市公司华人置业需要股东注入大量现金，才能保住其各自股权比例之时，刘銮雄直接控制的爱美高，作为华人置业第一大股东，其公司账户上恰恰拥有10亿港元的现金，就并不是一件值得惊讶的事情了。

早在华人置业宣布向股东配股，以筹集资金为其控股子公司——中华娱乐收购大酒店供应“弹药”之前，华人置业的第一大股东爱美高已积极提前“备战”，棋先一着，顺利完成了向自己股东配股集资的行动。一方面，刘銮雄直接控股的爱美高，提前向其股东配股集资。另一方面，中华娱乐因发起对大酒店的要约收购，理所当然地向其股东配股集资，两家上市公司各为其主，表面看来各自配股策略之间关系不大，实则却是一招暗藏杀机、环环相扣的撒手锏。

通过无可挑剔的一连串融资、收购安排，通过爱美高配股集资手握10亿现金的刘銮雄，无须短兵相接，微笑着给了其眼中钉——华人置业第二大股东亚洲证券重重一击。纵使亚洲证券的掌门人韦理绝非等闲之辈，在商场身经百战、老谋深算，但是，无奈其刚刚通过所控制的上市平台——亚洲证券配股集资不久，并且已将集资款全数用于收购另外一家上市公司的大部分股权。在很短时间内，要使亚洲证券再次向投资者配股，筹集大笔资金，实在是不能完成之任务。“剧情”进展到这一步，由于能够调动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的现金已经十分有限，强人韦理进一步控制华人置业的计划已经很难完成。

韦理此时的尴尬处境，再次显示出刘銮雄布局之缜密，手段之狠辣。是次刘銮雄和韦理的资本较量，如果被看作是一次天量筹码的"赌局"，"赌局"的可能结果只有两种：一种是，如果韦理无法或者不愿筹集到3.6亿港元购买华人置业的配股，韦理控制的亚洲证券所持有华人置业股权比例将被稀释，可能失去第二大股东的地位，由此韦理也必将从游戏中出局，不可避免地让出华人置业董事局主席的宝座；另外一种是，韦理使出浑身解数凑够这笔款项，全额认购华人置业的配股份额，用来资助中华娱乐成功收购大酒店，保住第二大股东的身份。然而，任何人都可以看出，韦理竭尽全力认购股份的真正受益者，必定是华人置业第一大股东爱美高，自然，最大受益者也就是爱美高的控制人刘銮雄。如果是次通过配股集资收购成功，刘銮雄通过爱美高控制华人置业，华人置业控制中华娱乐，中华娱乐控制大酒店，则刘銮雄最终控制大酒店。

无论如何，对于刘銮雄来说，这显然又是一次无风险高收益的押注！在这种经过大量分析和评估的精妙计算面前，韦理看上去只有招架之力，勉强利用自己的资源施展迂回战术。

此次供股完成后，韦理控制的亚洲证券对华人置业持股被稀释至27%，不过韦理并未就此认输。他通过将部分华人置业配股权出售给关系密切的机构投资者，作为暂时的缓兵之计，不仅可以筹集到一笔现金，而且为不久以后的"回马枪"埋下了伏笔。三个月后，韦理筹集到5000万港元，向上述机构投资者回购5%的华人置业股权，所持股份增加到32%，仍然稳坐华人置业第二大股东位置。

一个回合较量下来，双方算是打成平手。这个结果，并不是斗志旺盛且财力雄厚的刘銮雄所愿接受的，按照他的性格，一定会在这场控制权争夺战中分出高下，即使面前对手是赫赫有名的"公司医生"韦理，商场早年得志的刘銮雄心中豪情从未有一点逊色。

1987年9月，作为华人置业董事总经理，刘銮雄宣布了一个重大决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策：华人置业与英资怡和财团旗下的置地公司签订协议，华人置业决定以23.78亿港元购入置地公司位于香港铜锣湾的皇室大厦和湾仔的夏悫大厦。要想完成这个收购，华人置业需要向新老股东集资30亿港元。这个重大决策对韦理的华人置业梦而言，堪称致命一击。韦理明白，自己已无力应对华人置业规模如此之大的集资计划，30亿港元配股集资之后，亚洲证券无论如何都不可能保住第二大股东的位置了。于是，韦理主动认输：一边通过抛售华人置业股份忙于套现，一边宣布辞去华人置业董事局主席职位，正式从华人置业权力机构中出局。

一个月后，即1987年10月，全球股灾毫无征兆地爆发。香港恒生指数大幅跳水，股票价格一落千丈。在这种背景下，华人置业30亿港元的增发计划随之夭折。刘銮雄并没有被突然"痉挛"的股市吓倒，透过抑郁躁狂、纷乱繁杂的市场表象，他看到的是事物的本质：一个月前决定要购买的资产——皇室大厦和夏悫大厦，其真正价值此刻并没有丝毫改变：位于黄金地段的皇室大厦和夏悫大厦，其未来的租金收入及物业本身的升值前景，并没有因为股市的躁狂而受到一丝影响。因此，刘銮雄对这宗大交易能为公司带来的价值依然深信不疑。

股权融资无望后，刘銮雄不惜支付高额利息，通过银团贷款筹集到资金，在资本市场一片风声鹤唳时，坚持大胆出手，将自己心仪多年的两栋大厦资产收至麾下。后来的事实有力地证明，某些天生的性情——即可在"乱市"中保持镇定，并能看清事物本质而保持清醒，更可贵的是，还敢于在逆势中押下重注的勇气，为刘銮雄带来了超额的利润回报。

华人置业私有化魅影重重

早在试水美国债券市场，刚刚踏进资本王国门槛不久后的20世纪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

80 年代初期，刘銮雄就暗暗定下一个颇有雄心的目标，通过在物业投资和资本市场中奋斗，自己能够拥有一家市值超过百亿的上市集团公司。

控制华人置业后，刘銮雄马不停蹄地并购一系列黄金地段的重要优质物业，曾经还遥不可及的百亿目标，很快就已变得清晰起来。这时的刘銮雄，事实上已经奠定了未来百亿市值集团的稳固基础，站在这个基础之上，他接下来需要做的仅仅是理顺、整合旗下各项资产。

1989 年下半年，股市低迷。刘銮雄开始逐步实施其一系列私有化计划。正如大多数系列计划的成功实施者所做的那样，为了获得最大的成功概率，刘銮雄从简单的事情开始着手。他首先将中华娱乐旗下两家上市公司保华建筑和瑞福合并，合并后新公司更名为保华国际。很快，刘銮雄就将私有化瞄准镜对准了真正的目标——华人置业。由于华人置业拥有的物业资产令所有人垂涎三尺，因此刘銮雄心里非常清楚，要将众多股东分享的盛宴变为私家菜，这注定是一场硬仗。

即便刘銮雄对私有化华人置业将遇到的阻力早有预计，但此次行动他似乎还是低估了利益博弈的困难程度。

华人置业的优质物业，无论年景好坏，每年都能够提供稳定且可观的现金流，更重要的是，多年来其租金一直在稳步增长。如果能够趁股市低迷，用较低价格将华人置业私有化，其每年产生的源源不断的现金流，就将完全成为刘銮雄私人可支配的财产。可以说，这是每一个投资家梦寐以求的珍贵资源，因为随时可动用的自由现金流，总是能够帮助投资者把握不定期出现的绝佳机会。对于刘銮雄来说，如果能够将华人置业私有化，就相当于把一台大型印钞机搬回了自家后院，尤其在股价低迷时的私有化，实质上等于用折扣价格抱回了一只能下金蛋的鸡。对于个中奥妙，刘銮雄自是十分清楚。

1989 年 12 月，香港股市悲观气氛日益弥漫，股价一落千丈，这正是私有化的好时机。刘銮雄通过爱美高，对华人置业提出私有化建议，每股出价 2.5 港元。接着，刘銮雄对小股东使出心理战术，逐步提高收购价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

至 2.65 港元，再到 2.8 港元。虽然收购价格经过两次提高，但还是远远低于华人置业每股 5 港元的净资产。聪明者最成功的投资，往往是对被定错价格资产集中“下注”。彼时的华人置业，就明显被股票市场定错了价格。刘銮雄当然不会放过这个千载难逢的机会，他精明地开出一个看似公平的市场价格并连续两次提价，表面是对小股东连续做出让步，但实质上，却是在计划以 5 折的便宜价格购买非常优质的现金牛资产。

股市就是这么神奇的一个地方。“不等价交换”这种在现实商业世界中不大可能见到的情况，在这里却时有发生。

公平地说，以折扣价格购入优质资产，并非大股东的专利，只要潜心研究一家上市公司，并能够真正领会价值与价格的本质差异，无论股权占比多么小的股东都可以利用这种机会赚取超额差价。

还是将镜头拉回到 1989 年年末那次刘銮雄提出私有化建议之时，华人置业的“小股东”中也有一位聪明投资者，并不认同刘銮雄的收购价格，并且在股东大会上投了反对票。这位聪明投资者就是刘銮雄的老对手韦理，此时，他通过亚洲证券仍然持有华人置业 7.5% 的股份。

英国哲学家罗素曾经洞察，大众群体宁死都不愿理性思考，在资本市场上，这一点尤其明显。他们往往就是这样，跟随大流，不问理由。前一分钟还默认的事情，一旦有带头反对者之后，围观者就可能会群起而效之，如果带头者还具有某种权威性，那么必然会掀起一股势不可挡的冲动洪流。

在 1990 年 2 月 15 日召开的华人置业特别股东大会上，对于爱美高提出的私有化建议，参会股东中有 52% 的投票权持反对意见（大股东爱美高回避投票）。这些反对票中，亚洲证券占相当的比例，反对者韦理发挥了带头作用。在与刘銮雄的资本斗法中，老江湖韦理这次总算是挽回了一点点面子。

就这样，在初春阳光明媚的一个上午，刘銮雄私有化华人置业的首度尝试遇挫。不过，这时资本市场对刘銮雄的考验还未罢手，华人置业私有化失败后，一个个疾劲的市场较量接踵而至。接下来几个月发生的事情，似乎是他没有料到的。向来是“征服者”的刘銮雄，其赖以立足的老巢爱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美高，却险遭外来者的入侵。

1990 年 3 月，市场上开始流传有资金收购爱美高的消息。直到当年 7 月 31 日，从台湾来香港发展的地产商人黄周旋，正式对爱美高和华人置业提出收购建议：以每股 4.81 港元收购爱美高，以每股 3.35 港元收购华人置业，共需动用资金 61 亿港元。面对黄周旋这一半路杀出的“程咬金”，老道的刘銮雄并未因循一般企业的惯例做法：提出反收购建议或是增持股份以推高股价。令人惊讶的是，他反其道而行之，爱美高在二级市场开始抛售华人置业股票：先以每股仅 2.1 港元的价格抛售 1100 万股华人置业股票，这令市场大众摸不着头脑。不过，几天之后的动向明确地解答了公众的疑惑，增持才是他的真正目的：刘銮雄率领爱美高闪电般在市场上以 2.2 至 2.5 港元的价格吸纳了将近 3000 万股华人置业股票，一出一进，令爱美高对华人置业的持股占比上升到了 55%。

事后再回头看，这次与台湾商人黄周旋较量，虽然看上去刘銮雄似乎做了一笔低卖高买的赔本生意，但实质上却是精妙至极的一次防御性投资操作。首先，刘銮雄低价甩出大批量股票，打压黄周旋提出的收购建议刺激起来的市场高涨情绪，稳住价格，压住阵脚。随即大股东爱美高才有机会以仅比卖出价稍高一点的价格，在市场吸纳进三倍于抛售量的股份，结果是，刘銮雄相当漂亮地用尽可能低的成本，将爱美高在华人置业的持股升至绝对安全的比例。

在资本王国斗智斗勇的较量中，黄周旋显然不是刘銮雄的对手。1990 年 10 月份，黄周旋宣布收购失败，爱美高和华人置业股价应声下跌。刘銮雄再次抓住低价机会，不断分批吸纳爱美高和华人置业股份，到 10 月底，刘銮雄对爱美高控制权更加稳固，而爱美高对华人置业持股比例进一步上升至 61.6%。

有力回击入侵者、稳固大本营之后，刘銮雄再次将精力转向他心目中最重要的未竟事业：华人置业的私有化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1991 年 9 月，刘銮雄提出通过华人置业和爱美高的换股协议来进行私有化，即通过 2 股华人置业置换 1 股爱美高，最终保留爱美高而将华人置业私有化。尽管当时爱美高股票市场价格比华人置业要高，但华人置业每股净资产却高于爱美高，市场对两家上市公司股票给出的是一个完全错误的价格倒挂关系。不出意外，刘銮雄的私有化方案再次遭到了华人置业小股东的反对；雪上加霜的是，香港证券及期货事务监察委员会（香港证监会）还专门对此事件进行了调查。

尽管出现重重阻力，刘銮雄依旧我行我素，按部就班地演绎着他一直以来的出价艺术。在私有化之初，他首先提出一个低价，然后逐步小幅度提价，这是他的一贯作风。1991 年 12 月，刘銮雄抛出他经过“让步”后的收购建议，这时 200 股华人置业可以换到 115 股爱美高。华人置业与爱美高换股比例从 2 股换 1 股，提升到了 2 股换 1.15 股。

刘銮雄的小步提价策略逐渐开始起作用。1992 年 2 月 10 日，华人置业召开特别股东大会，大会令人意外地通过了私有化建议。鉴于华人置业每股净资产高于爱美高的事实，部分小股东对于私有化建议的通过颇感愤怒，随即联名向香港证监会投诉，并请愿港督府。1992 年 2 月 24 日，香港证监会以刘銮雄违反收购及合并守则为理由，向百慕大最高法院提出反对私有化的诉讼。此时的刘銮雄，处于其投资生涯少有的进退维谷的矛盾境地，向来果断的他，内心也经过一番激烈的心理斗争。刘銮雄渴望已久的华人置业，眼看就要私有化成功，却又不得不面对香港证监会的强大压力而做出让步的选择。最终，权衡利弊之后，理性的刘銮雄做出了最现实的决定：爱美高和华人置业董事局同时宣布撤回华人置业私有化建议。

刘銮雄对华人置业第二次私有化尝试宣告失败。

尽管在华人置业私有化方案实施上屡屡受挫，但在其他几条私有化战线上，刘銮雄的财技却独步天下。1992 年 2 月，中华娱乐将保华国际成功私有化；1992 年 9 月，华人置业又将中华娱乐私有化。毫不夸张地说，在每一家上市公司私有化过程的背后，在不同股东之间，几乎都会经历一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

次巨额财富的重新分配。

刘銮雄通过层层持股，曾经控制多达五家上市公司，这些上市公司所有权份额在经过一番巧妙设计的交易和换手之后，价值权属发生了翻天覆地的变化。毫无疑问，私有化导致的价值权属巨变背后，最大的赢家是精明的投资家刘銮雄。

刘銮雄施展连环私有化财技“魔术”之后，旗下仅仅保留了两家上市公司——爱美高和华人置业。已经完成的三家上市公司私有化过程中，在错误甚至是荒谬的市场价格掩护下，表面看上去是自愿、合理且完全合法的企业所有权交易，实质却是巨额资产的非等价交换。在被错误定价的股票外壳之下，真实价值和大笔财富以令人惊诧的方式，在持有不同理念的投资人之间流动和易手。

不过，需要强调的是，虽然私有化本身往往是一个不等价的价值转移过程，但整个进程对于每一个参与者来说几乎都是完全自愿和开放的，私有化流程也能做到公开、公正和透明。实际上，只要投资者自己能够保持清醒，通过研究看透事情的本质，就可以不被市场表象欺骗，不被大股东玩弄于股掌之间。长期来看，资本市场上，投资者只有具备理性且符合逻辑的认知，才可能从这个游戏中得到奖励。而且，某些时候，奖励的丰厚程度真的让人出乎意料。

子公司兼并母公司，逆向思维大放异彩

香港湾仔告士打道38号，海军大厦顶层（现更名为美国万通大厦）豪华办公室落地玻璃窗前，刘銮雄一身休闲装，起身远眺，维多利亚港尽收眼底。这一方生他养他、给予他财富和运气的水土，现在正向他发起挑战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对华人置业私有化的两次尝试均告失败，刘銮雄并没有放弃。遭遇挫折后，他也在反思私有化每每遇阻的症结所在。香港富豪圈内，几乎所有人都知道，刘銮雄从来不是一个为条条框框所束缚的人，这样的性格，使他在创富、享乐等许多方面占据先机，他能另辟蹊径快速跻身为香港新贵，又打破传统将生活过得丰富多彩，同时，也不免埋下了触犯众怒的引线。

从问题的另外一端思考和行动，大多数时候会看到新的视角，收到意想不到的效果。我行我素的刘銮雄，在北美接受教育的一大收获是形成了逆向思维的习惯。这一点，可称得上是成功投资者的必备素质。刘銮雄最终能够完成对华人置业的吞并，就是对逆向思维的充分运用。这一次，一点点不同让他收到了自己期盼多年的胜利果实。

当所有人都预期刘銮雄将再次提出华人置业私有化的建议时，1993年8月，刘銮雄做出一项逆向思考后的聪明决定：由子公司兼并母公司，即由作为被控股公司华人置业，私有化其控股母公司爱美高。刘銮雄提出的具体方案是，华人置业发行新股份，按照4224股华人置业股份认购4000股爱美高的对价，向爱美高股东提出全面收购要约。此外，1505股华人置业股份可以换取6000份爱美高认股权证。

对于此次反向私有化行动的动机，刘銮雄通过爱美高及华人置业发布的公开声明，向中小股东解释得合情合理，大多数人认为这是一次以中小股东利益为导向的并购。公开声明表示：由于爱美高所持资产超过70%为华人置业股权，实质已经变身为一家地产控股公司，同时主要盈利也来自华人置业的物业租金，因此，为了避免爱美高与华人置业将来在物业投资上的同业竞争，子公司华人置业反向将母公司爱美高私有化，符合双方股东的利益。

不可否认的一点是，在世界任何一个国家或地区，真正的价值往往躲在纷繁复杂的外衣之后，这是资本市场固有的常态。超额利润的获得，正在于对迷惑性表象背后内在价值的发现和挖掘。通过对公开数据的分析，发现并利用这种表象和实质之间的巨大差异，赚取超额利润无可厚非。毕

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

竟，这人的所得即那人的损失，本身就是资本游戏的一部分，参与这个游戏就得接受这个事实。聪明投资者要做的就是，通过深入研究，确保自己在大部分时间里不被表象蒙蔽，能够拨开迷惑性“外衣”，看清楚真正价值所在之后，再根据价值和价格之间的差异做出理性的决策。

天生就是个中高手的刘銮雄，对于分辨价格和价值差异有着异常的敏感性。同时，刘銮雄是爱美高和华人置业两家上市公司的实际控制人，相比于其他股东，他占有信息不对称的绝对优势，因此，当刘銮雄公布私有化这种彻底改变股东结构的重大声明时，大比例股权的易手，往往意味着巨额价值的非等价交换，实在不足为奇。

在当时的香港商业圈子内，一个众人皆知的事实是，华人置业拥有庞大的优质物业组合，这些优质资产源源不断产生的稳定现金流，足以令任何一个投资者垂涎三尺。正是因为现金流这个最为重要的因素，几年来刘銮雄才会使出浑身解数，屡次对华人置业提出要约收购建议。也许是因为运气不佳，也许是因为华人置业资产太过诱人，还可能是刘銮雄提出收购时压价太甚，之前每一次收购建议，均遭到了华人置业小股东的强烈抗议和反弹。不过，可以想象，华人置业对刘銮雄的诱惑力，远远超出了屡次收购失败给他带来的挫败感。不把华人置业这个“美人”抱归怀中，根本难解刘銮雄的心头之痒。

子公司兼并母公司，这次刘銮雄的出招完全出人意料。从这个出人意料的招数，可以略窥刘銮雄思考问题的方法和路径，尤其是在遇到复杂难解之题时，他的逆向思维如何发挥功效。这一次提出私有化建议之前，刘銮雄将有可能导致私有化失败的种种情形彻底预演了一遍，并在纸上演算出种种失败的可能性及其后果。他认为：“要想成功，首要的一点就是避开那些导致失败的路径。”这是刘銮雄多年逆向思考习惯的最大收获，也是他解决错综复杂问题的良策。

过去两次失败事实已证明，私有化华人置业极易引起小股东反对，从而导致私有化失败。那么，避免再提及私有化华人置业显然是最聪明

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的选择。为了践行自己一贯坚守的“获取价值远远大于付出价格”的投资哲学，利用各种办法最大限度地将真正的价值低成本收入囊中，刘銮雄并不拘泥于形式，而是独辟蹊径，开创了子公司反向吞并母公司的先例：让华人置业并购爱美高，通过换股交易，自己直接成为华人置业占绝对优势的大股东。

这个时期的刘銮雄，虽已过不惑之年，但在资本市场上仍然天马行空，豪气万丈，充满激情和魄力的同时，他又绝不失一个稳健高手的实用和老道。像所有聪明投资者一样，刘銮雄在商场上也是不折不扣的实用主义者。他能够放弃自己一手创办、终身心爱的品牌——爱美高，促使大部分小股东认可自己的收购计划，打破常规，逆向而动，终于将万众瞩目、无人不羡的超级现金牛公司——华人置业，在实质意义上直接收归他个人控制之下。从此，刘氏家族所控制的资产价值，跃升香港顶级富豪之列。

由华人置业收购爱美高，在华人置业股东大会上被归类为公司收购建议，因此只需要出席华人置业股东大会（相关利益方回避）的 75% 以上股东投赞成票即可，而之前刘銮雄将华人置业私有化的建议，则需要出席华人置业股东大会（相关利益方回避）的股东 90% 以上股东赞成。很明显，前者要容易得多。大多数人都看到，由华人置业收购爱美高，华人置业小股东不仅仍然保留对原先优质资产的部分所有权，而且还将享有对应比例的爱美高旗下资产。华人置业的中小股东也可能知道，华人置业发行新股收购爱美高之后，自己在华人置业的股权占比被稀释，但他们恐怕不知道或根本不关心，在这次换股交易中，自己作为部分所有者的华人置业资产，实际上相当于以荒谬的低价被大甩卖了。客观地说，大部分上市公司私有化故事的背后，通常都有一个财富不等价易手的实质。

无论如何，这次刘銮雄抛出与以往思路相反的收购建议，确实是一个更容易被接受的方案。相比较华人置业中小股东，对于爱美高的所有股东来说，他们是做了一次十分划算的买卖：用每股价值较低的股票换取了每股价值较高的股票，而且，每一股爱美高换取的华人置业股票数

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

量还要更多。这个方案在 1993 年 11 月 10 日被双方股东以超过 98% 的比例投票通过了。从方案完成之后的数据来看，最大的赢家无疑是刘銮雄。收购完成后，刘氏家族直接持有合并后 47.35% 的华人置业股权，刘家成为"新"华人置业的第一大股东。

从 1983 年初涉资本市场以来，不过才花去 3650 天时间，刘銮雄就已实现了他十年前一个普通夜晚独处时许下的宏愿：直接拥有一家超过 100 亿市值的上市公司。创业之初，刘銮雄怀揣的理想是"这辈子能拥有 100 万港元存款"。在创业十多年后的现实中，他出人意料地将自己的理想超额 10000 倍完成。这个成绩，有几人能敌？这一年，刘銮雄 42 岁。

一个男人，一个有进取心的男人，在不惑之年，通过自己的奋斗，再加上一些好运，能够将昔日最狂野的梦想在现实中放大 10000 倍，的确是一件令人兴奋又自豪的事情。一向谨慎低调的刘銮雄，在合并方案正式完成的那一刻，平日严肃紧绷的国字脸上，禁不住也露出了稍许的放松和笑容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章

新猎手兵见老贵族

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在极短的时间内，能够迅速做出如此规模的投资决策，显然不可完全用朋友之间的信任、兄弟之间的交情来做合理的解释。以刘銮雄的投资风格及其理性的决策程序来推理，在梁仲豪有意出手股份之前，刘銮雄对自己已“钟情”多年的半岛酒店就多有关注，而且，对半岛酒店的所有者——上市公司香港上海大酒店有限公司，应该已做过深入的研究和分析。给予刘銮雄投资信心的，只能是经过谨慎研究后做出的合乎逻辑、符合概率预期的判断，而绝不会是一时兴起和冲动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目标——半岛酒店

香港九龙尖沙咀海岸岬角中央，梳士巴利道22号矗立着一座外表并不惹眼的浅色建筑群，雄狮般盘踞在维多利亚海湾北岸尖角端，见证着这座城市每分钟的成长和活力。这座地理位置极佳的建筑群，是早在1928年就已落成的闻名世界的半岛酒店，酒店内部金属装饰皆用黄铜铸造，配以或壮观或别致的华丽灯饰，从大堂、走廊到房间都给人以皇室宫廷般的尊贵享受。半岛酒店从20世纪20年代末建成一直到80年代将近60年的岁月中，都堪称香港顶级的豪华酒店，为香港名流举办盛事最青睐的场所。

生于香港、长于香港的刘銮雄，和许多香港市民一样，很早就对半岛酒店的声誉和地位印象深刻。在他的认识中，半岛酒店内外，往来皆是名流。少时的记忆太过深刻，这使得成年之后的刘銮雄对半岛酒店多少仍保留有一丝敬畏之心。不过，大富之前的刘銮雄，无论如何也不会想到自己有朝一日在半岛酒店的恢宏手笔：差一点就成为这座金碧辉煌、拥有至尊地位的大酒店的主人。

在资本市场赚取大笔财富后，常常为了自己中意的人或物，豪掷千金，是刘銮雄在香港的一个鲜明标签。“古色古香，我很喜欢那种味道。”这一次，刘銮雄中意的是在香港有着符号意义的半岛酒店，对于自己早已迷恋多年的半岛酒店，一遇到机会他便毫不犹豫要将其收至麾下。

当刘銮雄悄悄策划对自己中意多年的半岛酒店展开“野蛮征服”时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这座老牌“贵族”酒店，虽然已经历了半个多世纪的风雨，却仍然是香港当时唯一的国际评级6星级酒店。半岛酒店，由香港上市公司香港上海大酒店有限公司（以下简称“大酒店”）拥有和经营，要将半岛酒店收至麾下，就意味着必须获取上市公司大酒店的控制权。

不过，无论是谁，对大酒店控制权的觊觎，都绕不开直接向香港老牌洋人资本的宣战：这直接威胁到在香港已经营数代的嘉道理家族。因此，“股坛狙击手”刘銮雄发动的这场大酒店争夺战，就像新近崛起并四面征伐的野蛮部落，对世袭贵族庄园的突然入侵。此次“征伐”堪称是刘銮雄大胆自信，不羁世俗约束的最好注脚。

要了解整个故事的全貌和背景，必须从100多年前的19世纪末期说起。

犹太人嘉道理家族，世代在巴格达经商。1880年，嘉道理家族的兄弟两人——艾利斯和伊利从巴格达来到东方逐渐兴起的港口城市香港寻找商机。初来香港，兄弟二人为了站稳脚跟，先在香港英资财团下任职。没过多久，不甘仅为他人打工的兄弟二人，便开设了香港第一家股票经纪行。悉心经营下，生意稳步发展。如果世事波澜不惊，生活轨迹一如既往，可能也就没有了后来显赫的嘉道理家族。现实生活中从来就不缺乏戏剧性：有时候彻底改变命运的机会，往往产生自突如其来的巨大灾难中，而能够抓住这种机会的幸运儿，一定是兼具理性和勇气，且早已做好充分准备的勤奋之人。

嘉道理家族的真正发迹，源于一次台风灾难，但事实上首要因素却是嘉道理兄弟身上具备的理性品质。1906年，香港遭遇了严重的台风袭击，这次灾难摧毁了港口内的41艘轮船，并且卷走了1万多人。当时刚刚起步、尚未成熟的香港经济，怎能经得起如此蹂躏？台风过后的港岛一片萧条，一时间，天南海北往来香港的商人数量锐减，城内旅馆空置率大幅攀升，当时在香港旅店业首屈一指的香港大酒店更是门可罗雀。不幸的是，其时恰逢欧美大陆遭遇大范围经济危机，作为中西方贸易、信息交汇中心的香港，股票市场阴跌不断。在实体经济萧条和金融市场惨淡双重叠加效应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打压下，大酒店股票价格一落千丈。

由于经营股票经纪行的便利，嘉道理兄弟二人平时对股票交易所上市企业深有研究，尤其是艾利斯对大酒店的价值十分了解，他深知无论是台风还是经济危机，都是暂时的风暴，风暴过后香港必然还会迎来繁荣。此时人们疯狂地抛售手中的大酒店股票，不计成本，在艾利斯看来简直就是失去理智、荒谬至极的举动。借此千载难逢之机，艾利斯和伊利兄弟俩立即决定将多年的积蓄全部拿出，用来不断吸纳市场上的大酒店股票。一个个黯淡的交易日过去了，大酒店股票价格还在继续下跌，兄弟俩似乎是市场上唯一的买家，不过，艾利斯相信，他们对于大酒店真实价值的判断正确与否，并不需要一时的股价来印证。兄弟两人不受干扰，继续买入。最终，嘉道理家的两兄弟用极低的成本购入了 2 万股大酒店股票，在当时，拥有 2 万股股票，已经使嘉道理兄弟成为大酒店的大股东。

香港上海大酒店有限公司创始于 1866 年，19 世纪旗下主要资产是位于香港中区的香港大酒店，建成于 1892 年，建筑风格和管理模式均借鉴伦敦的经验，并且专门聘请英国人管理，是 19 世纪末香港上流社会的社交场所。

1906 年台风过后，嘉道理家族通过股票市场的低价吸纳成为大股东，艾利斯顺理成章地进入大酒店的董事会，由于香港大酒店当时在香港的特殊地位，嘉道理家族借此平台开始迈进香港上流社会的大门。在艾利斯进入董事会后，大酒店业务开始扩张。公司先是在当时尚属郊区的浅水湾建成浅水湾酒店，生意兴隆。尔后，大酒店管理层决定在日益繁荣的九龙尖沙咀旅游区海岸边兴建豪华观光酒店——半岛酒店。1921 年，大酒店扩大股本筹集资金，发行新股 25 万股，每股 10 港元，筹集资金 250 万港元，嘉道理兄弟抓住机会，大胆认购了大量新股，家族持股比例进一步上升。

1928 年，半岛酒店终于落成，当时的代理港督亲自出席揭幕仪式，并且在仪式上盛赞酒店的设施和服务均属一流。同年，伊利接替去世的艾利斯进入大酒店董事会，相比艾利斯，伊利对控股权更加在意，他在接任董事之后数年间内不断增持公司股票，相应地，伊利在董事会中的影响力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与日俱增。随着半岛酒店取代中区香港大酒店的地位，半岛酒店逐渐成为香港上流人士心目中最尊贵的豪华酒店，并一举成为香港酒店业的执牛耳者。在此期间，嘉道理家族一直在不动声色地吸纳公司股票，逐渐成为大酒店的第一大股东，持股比例达 20%。此后长达十年的时间内，伊利一直担任公司董事，直到 1937 年，伊利的长子罗兰接任父亲的董事职位，并且于当年成功登上大酒店董事长的宝座。从此，嘉道理家族成员一直牢牢占据着大酒店董事长的位置。

到 20 世纪 80 年代，大酒店俨然已发展成为一家多元化集团公司，拥有酒店物业香港半岛酒店、北京王府半岛酒店、马尼拉半岛酒店、纽约半岛酒店，拥有住宅物业香港浅水湾影湾园，拥有商业物业香港浅水湾影湾园商场，拥有办公大楼香港圣约翰大厦，拥有的会所及服务包括香港山顶缆车、半岛会所管理及顾问、大班洗衣。此后几十年，公司在美国、中国内地、法国、日本、泰国、菲律宾等地不断拓展其半岛品牌酒店业务。香港上海大酒店有限公司旗下所有酒店中，表现尤其突出的就是香港尖沙咀的半岛酒店，多次被评为世界十佳酒店，可以说在香港酒店业中拥有无与伦比的地位。

到 20 世纪 80 年代后期，虽然已不再是大酒店的第一大股东，但嘉道理家族在大酒店董事会中仍然掌握着控制权。时光荏苒，斗转星移，随着财富的不断流转和股权的逐渐易手，香港的梁仲豪慢慢积累了大酒店越来越多的股权，到 1987 年，梁氏已经成为第一大股东，股权占比 34%。相比之下，嘉道理家族仅持有 12% 的股权。不过，这段时期，梁仲豪与嘉道理家族达成了共同管理公司的默契，双方认可由嘉道理家族管理大酒店的酒店业务，而由梁氏家族打理公司旗下收租物业。

然而，这种因个人默契而暂时形成的脆弱平衡，没过多久就被打破了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为大酒店大股东

对于刘銮雄来说，尽管半岛酒店处处散发着诱人的气息，令他无法抗拒，“能够拥有她，简直是自己年少时想都不敢想的神话。”但令人好奇的是，多年后当刘銮雄已贵为香港十大富豪之列时，他对外表露心迹：20世纪80年代末，他对大酒店的夺权，乃是被逼无奈的还击之举。

至少，如果从整个事件的终点往回看，刘銮雄争夺大酒店的控制权，是被迫还击的说法，从逻辑上说得通。

刘銮雄曾经对媒体吐露心声，外界封他“股坛狙击手”的称号，将他做过的所有股票投资都看作是恶意收购，“其实只看到了故事的一半。”毫不掩饰的刘銮雄，不讳言自己曾经在资本市场上进行过肆意的野蛮征服，甚至有时也为“股坛狙击手”的称号而有几分得意。不过，必须承认的是，故事的另一半有时更加真实和精彩，刘銮雄做出的不少经典又漂亮的投资决策，有些确实是纯粹的财务投资甚或是短期套利，但仍然会被大众误认为是谋划已久的恶意收购。

香港上海大酒店有限公司的股权争夺战，有可能就是一次被外界误读的股市战役——“我是被迫还击”。在每个强人成功故事的背后，都或多或少有着一部辛酸史。作为资本强人的刘銮雄也不例外，被人误读恐怕只是其辛酸史中最淡的一笔。不难想象，在刘銮雄表面光鲜、性格坚定的这层外壳之下，也有柔情甚至是脆弱的一面。毕竟，有着非凡经历之人注定要承受非常之压力，在这个世界上，能够了解和触碰到强人内心最柔软部分的，一定是极少数的人。

精力过人的刘銮雄，平时爱好颇多，其中尤以收藏和运动为甚。在各项运动中，足球曾经是刘銮雄的最爱，兴致来时，他会换上球服与交际圈内的朋友酣畅淋漓地踢上一场。在刘銮雄的球友中，当然不乏香港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

各界名流。

当时，大酒店第一大股东梁仲豪有意淡出商界，将所持股票全部转让套现。机缘巧合，当时的香港足球界名将余锦基，恰恰是刘銮雄和梁仲豪的共同好友，余锦基知道财力雄厚的刘銮雄对物业大厦和公司股权情有独钟，遂就大酒店股权出售事宜为二人牵线搭桥。彼时，是 1987 年。

圈内人皆知，刘銮雄与余锦基平时称兄道弟，两人关系绝不仅仅是点头之交。不过，当余锦基撮合这笔交易时，刘銮雄反应速度之快还是让人出乎意料：他几乎立即做出了这笔金额超过 10 亿港元的投资决策。如此凌厉和大胆的出招，着实令所有人吃了一惊。

刘銮雄决定，通过旗下上市公司中华娱乐，以每股 53 港元的价格接盘梁仲豪手中 2000 万股大酒店股票，股权占比 22%，交易价格总计 10.6 亿港元。在极短的时间内，能够迅速做出如此规模的投资决策，显然不可完全用朋友之间的信任、兄弟之间的交情来做合理的解释。以刘銮雄的投资风格及其理性的决策程序来推理，在梁仲豪有意出手股份之前，刘銮雄对自己已“钟情”多年的半岛酒店就多有关注，而且，对半岛酒店的所有者——上市公司香港上海大酒店有限公司，应该已做过深入的研究和分析。这样，当机会来敲门时，他才敢大胆地出手，就像一条等待多时、伺机而动的鳄鱼一样，一旦机会降临，毫不犹豫地向猎物猛扑上去。可以肯定，给予刘銮雄投资信心的，只能是经过谨慎研究后做出的合乎逻辑、符合概率预期的判断，而绝不会是一时兴起和冲动。经过估算，刘銮雄认为动用 10 亿港元的资本，获得 22% 左右的大酒店股权，是一项明智的投资。在他看来，目前大酒店 22% 股权能够带来的稳定收入及未来的增长预期，相对于 10 亿港元目前在其他投资机会上能够带来的回报来说，回报率相当让人满意。

商场上有一条规律：在诱人的资本回报面前，从来不乏嗅觉灵敏的商人的垂涎。当刘銮雄一口吃下 2000 万股大酒店股份时，同为潮汕籍的香港富商林百欣，通过其控制的上市公司丽新国际，接盘了梁仲豪手中另外 1000 万股大酒店股份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1987 年 3 月，此次大酒店股份交易正式对外公告。刘銮雄旗下中华娱乐和林百欣旗下丽新国际正式宣布，两家公司委托财务顾问公司万国宝通，购入梁仲豪手中香港上海大酒店有限公司共计 3000 万股股份，中华娱乐吃下 2000 万股，丽新国际将 1000 万股收入囊中，每股作价 53 港元。

潮汕商人又一次抱团，征伐香港资本市场！

争夺酒店管理权

收购消息一出，立刻在股市卷起旋风，刘銮雄"股坛狙击手"的名声在外，股民预测这次收购同样是刘銮雄的狙击战，于是蜂拥抢购大酒店股票，在一个月时间内，大酒店股票价格被狂热地从 50 港元推高至 80 多港元，涨幅达 60%。这段时期，中华娱乐也在公开市场不断吸纳大酒店股票，持股比例很快上升至 26%。无论如何，对于嘉道理家族来说，刘銮雄的汹涌来势，已经超越了这个老牌犹太家族的心理界限。嘉道理家族经营近一个世纪的香港上海大酒店有限公司，是家族在香港的立身之本。卧榻之侧岂容他人安睡？另一方面，刘銮雄这个在香港商界崛起尚不到十年的后起之秀，在极短时间内对大酒店控制权施展出的凌厉攻势，对于在香港已经营近百年的老牌大家族来说，的确太过于咄咄逼人。

不过，在权利争夺大战正式打响之前，刘銮雄还是做到了先礼后兵，至少表面上如此。为了进入大酒店董事会，刘銮雄对外界公开表示，这次他吸纳大酒店股份，仅仅是因为看好公司的长期发展，是一项长期投资，而且不会在短期内出售股票。刘銮雄公开的友好姿态，当然有其明确的目的：刘氏抛出的橄榄枝，旨在向控制着大酒店董事会的嘉道理家族表达善意。通过与现任董事会和管理层建立联系，刘銮雄希望向大酒店董事会派驻两名董事，相应地，林百欣控制的丽新国际也提出占据一个董事会席位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的要求。为了顺利进入大酒店董事会，刘銮雄数次约见米高·嘉道理，不过，作为大酒店掌门人的米高·嘉道理并未接受刘銮雄、林百欣两大股东所提出的“入会”要求。

作为嘉道理家族的第三代掌门人，可以称得上是香港“土著”的米高·嘉道理，当然不会不知道刘銮雄在香港资本市场上的“赫赫战绩”。在米高·嘉道理看来，如果答应刘銮雄、林百欣两家派员进入大酒店董事会，无异于引狼入室。尤其是年轻又进取的刘銮雄，此时在港岛已威名远播，刘銮雄对华人置业的鲸吞故事，香港商界人士无人不知。能够在资本市场上掀起如此彪悍和连环的攻势，而且投资回报表现卓越，刘銮雄的雄厚财力和投资眼光，着实让不少香港商界大佬为之一震。

米高·嘉道理对刘銮雄和林百欣提出的合理要求一口回绝，这让同为大股东的刘銮雄、林百欣两家不能接受，尤其是作为大酒店第一大股东——中华娱乐控制人的刘銮雄，根本无法容忍在资本市场上遭受这般怠慢。资本市场上“捕猎”游戏的王者，怎能轻易被别人排除在这个游戏的权杖之外？

协商不成，各方只好在股东大会这个终极战场上凭借投票权一见高下。

1987年5月4日，香港上海大酒店有限公司召开年度股东大会，董事长米高·嘉道理任期已满，需要股东重新选举出新一届董事长。这天，刘銮雄和林百欣之子林建名同时出现在股东大会上，刘、林两家所控制的大酒店股权在38%左右，如果刘銮雄和林建名联手并一致投出对米高·嘉道理的否决票，将是对嘉道理家族控制权的极大威胁。此时，嘉道理家族仅仅持有大酒店一成多的股份，看上去形势似乎对米高·嘉道理极为不利。当天股东大会上，现场的气氛随着一项项议程的表决，越来越紧张，对于嘉道理家族来说，这次选举不仅仅涉及权力和利益，大酒店控制权不能旁落，已经成为嘉道理家族的荣誉之战。如果米高·嘉道理出局，这个已经陪伴香港上海大酒店有限公司经历过80年风雨的犹太家族，将会失去公司的控制权，同时丢掉的，还有嘉道理家族在东亚近一个世纪的荣耀。

事实上，对于普通投资者来说，最不喜欢的情境便是要面对不确定性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

香港上海大酒店有限公司的股东大会上，也许是众多小股东担心，嘉道理家族对大酒店长达数十年的家族管理一旦改变，公司未来发展将面临太大的不确定性。因此，绝大多数小股东用投票行动力挺米高·嘉道理。据回忆者称，剑拔弩张的股东大会，在投票结果公布之前，空气几乎都要燃烧起来。最后的结果显示：支持米高·嘉道理连任的投票占到了43%，而反对的有41%，米高·嘉道理以微弱优势连任大酒店董事长。同一天，股东大会上另一项提议的投票结果，更加受人关注，即刘銮雄、林百欣分别提出的向大酒店派驻董事的提议。最终，投票的结果是，刘、林两家均没有如愿获得大酒店董事席位。

嘉道理家族暂时躲过一劫，但向来不服输的刘銮雄岂肯善罢甘休，火药味更浓的资本对决正在酝酿，一触即发。

对手的反击

资本市场与战场有相似之处。在资本市场策动股权争夺战，就像大多数战争发动之前一样，双方首先展开的是舆论战。刘銮雄首先发难，他向大酒店股东发出函件，提出中华娱乐作为持有大酒店将近26%股份的股东，理应得到董事会席位，而且，中华娱乐并不想改组现有的管理层。刘銮雄还对5月4日大酒店股东大会上的点票失误及随后相关的延迟公告提出了批评，矛头直指米高·嘉道理。

米高·嘉道理当然也不示弱，尤其是在成功连任大酒店董事长后，他公开自夸嘉道理家族对香港上海大酒店有限公司的贡献："嘉道理家族和大酒店已经有80年的深厚感情和联系，相信大多数股东对嘉道理家族抱肯定态度。"米高·嘉道理甚至在公开场合回击刘銮雄："你低估了我们家族的实力。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当刘銮雄想尽各种办法，要进入香港上海大酒店有限公司董事会之际，嘉道理家族也开始主动出招，对刘銮雄进行有力的反击。嘉道理家族向香港证监会收购及合并委员会提出投诉，称刘銮雄、林百欣两家乃是一致行动人，根据香港收购及合并法规，两者持有的香港上海大酒店有限公司股权，已经超过强制性全面要约收购触发点，因此，按照规定，刘、林两家必须以最近六个月的最高股价向大酒店其他所有股东提出全面收购。不幸的是，过去六个月大酒店股票的最高价格高达 80.5 港元 / 股，如果真要进行全面收购，刘、林两家还需要额外的 50 亿港元才能完成收购。显然，需耗费巨额现金的全面收购，并不在刘銮雄的计划之内；更加重要的是，刘銮雄认为按照 80.5 港元 / 股这个价格进行大笔收购，并不是一个划算的买卖；况且，短时间内筹集到额外的 50 亿港元现金，无论对谁来说，都不是一件轻松容易的事情。

嘉道理家族利用法律规则，提出对方需进行全面收购要约的这一反击，一招便击中了刘銮雄的要害。嘉道理家族一定是经过了深入研究和周密部署。其时，为了顺利进入香港上海大酒店有限公司董事会，刘銮雄已将其流动性潜力挖掘殆尽：他不仅通过自己所控制的几家上市公司增发股票集资，而且还动用大量银行授信增持大酒店股票。当时，刘氏家族旗下上市公司仅每日债务利息一项开支，已是一笔不小的费用。在这种情形下，如果刘銮雄、林百欣两家被认定为一致行动人，进而按照法规需向所有大酒店股东发出全面收购要约，这时最大的可能性应该是刘銮雄和林百欣两家族因耗资巨大，对全面要约收购知难而退。另外一种情形对刘銮雄也不利：即使刘、林两家不被判定为一致行动人，嘉道理家族的投诉行动所拖延的时间，也同样起到了精确打击对手的效果。毕竟，双方交锋时间每多一日，就会加重一份收购方肩上的财务负担。这对当时正在多面作战的刘銮雄来说尤其明显，财务负担引起的紧迫感与日俱增。

与大酒店同时进行的资本战争，是刘銮雄在华人置业董事会与韦理的对决。可以看出，这时的刘銮雄正处于一个双线作战的不利境地：一面要将华人置业的第二大股东——亚洲证券的韦理挤出华人置业董事局，另一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面还要不断增持大酒店股票，强势进入香港上海大酒店有限公司董事会。无论按照战争教科书来讲，还是从商学院的金科玉律来看，腹背受敌都不是一件好事情。一般来说，处在这种境况下，最终胜利的概率会大打折扣。然而，更加需要体味的经验是，任何事情都有自己独一无二的背景和特殊条件，因此有时候并不能一味地因循守旧。针对具体问题具体分析，不按照常理出牌，有时候反而会获得出乎意料的结果。在这次双线作战中，36岁的刘銮雄，相比两条战线上的对手都年轻许多，他敢于向有“公司医生”之称的韦理，以及背景显赫的米高·嘉道理同时宣战，已经凸显出其超人胆识和打破常规的行事风格。

6月10日，香港证监会收购及合并委员会做出裁定，驳回嘉道理家族的投诉，认为并没有证据显示刘銮雄、林百欣两大家族为一致行动人，因此无需对香港上海大酒店有限公司提出全面要约收购。虽然投诉被驳回，但嘉道理家族仍然牢牢掌握着大酒店董事会，这使得作为大酒店第一大股东的中华娱乐控制人的刘銮雄，无法染指大酒店的董事会和管理权。

选择华人置业，放弃大酒店

经过一番较量，双方势力对比似乎又回到了起点。

紧接着，米高·嘉道理变防御为进攻，对刘銮雄展开了积极攻势。不难理解，已经在香港经营超过一个世纪的嘉道理家族，根基深厚，绝非任人宰割的柔弱之辈。稍作喘息后，嘉道理家族立即通过香港上海大酒店有限公司，联合刘銮雄的老对手韦理，对刘銮雄控制的中华娱乐提出了全面收购要约。不过，这次收购建议更像是一次具有象征意义的警告：由于中华娱乐本身拥有香港上海大酒店有限公司的股权，嘉道理家族联合韦理，提出的对中华娱乐的全面收购建议，首先遭到了香港证监会的否决。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而在此时，刘銮雄控制的爱美高和中华娱乐两家上市公司，合计持有香港上海大酒店有限公司股权已接近35%的上限，如果继续增持股权，刘銮雄将必然触发强制性全面要约收购的红线，但如果保持目前的股权比例，一方面是占用大量资金，另一方面他却无法进入大酒店董事会。这一刻，刘銮雄心中更加紧要的事情恐怕是华人置业。他与韦理对华人置业的争夺战进入最后的关键阶段，而最终决定能否成功将韦理“清洗”出局的筹码，毫无疑问是资金实力。在华人置业和大酒店二者之间，经过权衡利弊，刘銮雄选择了华人置业，放弃了大酒店。

有舍才能有所得。但是，刘銮雄这次舍弃的是自己所钟爱多年的梦幻酒店物业资产，在最后一刻决定放弃大酒店控制权争夺时，资本硬汉刘銮雄内心泛起无限留恋，眼中有几分湿润和模糊。

可以想象，放弃大酒店第一大股东的地位，让留恋半岛酒店多年的刘銮雄留下了不小的遗憾。那些日子里，他尝到了少有的“钱不够花”的感觉。毫无疑问，“资源稀缺”定律对每一个人来说都是适用的，即使富可敌国的李嘉诚、巴菲特，有时也不可避免地要做出艰难取舍而忍痛割爱，出售或暂时让渡某些优质资产。出售资产囤积现金“弹药”，为的就是换取未来更高资本回报的胜利。

7月24日，刘銮雄将爱美高和中华娱乐共持有的34.99%的大酒店股权，以每股65港元的价格，转让给由嘉道理家族的财务顾问公司——宝源投资牵头的财团，米高·嘉道理与财团达成协议：嘉道理家族对这些股份在一定时期内拥有购买的优先选择权。这项协议获得的效果是：嘉道理家族不仅保住了对香港上海大酒店有限公司的控制权，财团持股还帮助嘉道理家族规避了因直接接手大比例股权而触发全面要约收购点的强制性法规。

是次股权完成交割后，刘銮雄赚取了1.3亿港元毛利，但却需支付7000多万港元的银行利息，实际斩获不过区区6000万港元，相比较所动用的20多亿港元资本金，半年来的回报率少得可怜。在资本疆场上调集重兵“征伐”却无功而返，绝不是刘銮雄的行事风格。因此，从半年来仅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚取 3% 的回报率就“鸣金收兵”这一点可推测出：当时刘銮雄退出大酒店股权的争夺，实属无奈。

英雄也有伤心落泪之时。刘銮雄做出转让大酒店股权决定的当天，心情极为复杂，一个人默默地坐在幽静处，思绪飘向不远处的半岛酒店——她是财富和地位的象征，如果能拥有她，不仅是事业成功的标志，更是直接获得了香港最上层社会的入场券。仅仅为了能够接近并感触她，刘銮雄就动用了超过 20 亿港元的资本金，还付出了半年的心血和精力，最终却不得不黯然退场。能够让以理性著称的刘銮雄动感情，并流露出些许感伤的投资目标，这在其投资生涯中是首次出现。

不过，后来的事实证明，刘銮雄选择华人置业，而放弃香港上海大酒店有限公司，是一个极其明智的投资决策。如今，华人置业旗下出租物业每年能够赚取超过 20 亿港元的租金，为刘銮雄驰骋资本市场提供源源不断的稳定现金流。2015 年 11 月，华人置业仅出售旗下一栋物业资产——美国万通大厦，就回笼 125 亿港元现金。相比之下，半岛酒店早已褪去昔日的光环，往日凭其在香港酒店业无上地位的风光已不再。虽然大酒店管理者励精图治，近年来一直努力在全球范围内开拓其酒店版图，但发展步伐相对较慢。到 2013 年年底，全年为股东赚取的基本盈利刚过 5 亿港元，2014 年大笔投入 20 多亿港元用于翻新及新酒店开业后，基本盈利大幅增长为 8 亿港元。不过，这种谨慎的稳步发展节奏，倒符合香港上海大酒店有限公司一贯秉承的发展原则：贵精不贵多，仅于最优越地段，用最严格标准，建设豪华酒店。截至 2014 年年末，第一大股东米高·嘉道理持有大酒店 52.88% 的股份，并担任董事局主席。2016 年，香港上海大酒店有限公司迎来自己 150 周年的生日庆典。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章

投资家身后的高段位班底

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在最初的十年，宝咏琴与刘銮雄真正称得上是一对生意场上的最佳夫妻档。刘銮雄商业天赋极高，投资嗅觉敏锐且财技出众，但不喜与人交际，因此在后方做指挥系统；宝咏琴干练而又不失温柔，善于维系公司与外界的关系，打理对外往来事务。

26岁的刘鸣炜，进入家族企业华人置业董事会，绝非仅仅是作为家族财富继承人而来安逸地坐享其成的。刘鸣炜拿到了纽约州注册律师资格证书，还通过了特许财务分析师（CFA）考试。要想获取上述两个资格证书，需要付出巨大精力，双料权威证书足可证明刘鸣炜的韧性和毅力。在法律和财务两个方面过硬的扎实学术背景，将为刘鸣炜日后在金融投资领域开创事业奠定深厚的根基。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

恩怨夫妻档

要追溯和还原刘銮雄的人生轨迹，“女人”这两个字一定绕不过去。尽管他与不少知名女人的名字都能联系在一起，然而，在刘銮雄的生命中，对他的事业和生活影响最大的女人，应该是他的原配妻子宝咏琴。

与刘銮雄不同，宝咏琴从小家境并不富裕，学生时代就经常外出兼职打工，以补贴家用。早年的磨砺，使宝咏琴更加奋发向上。为了凑足去国外留学的费用，她曾经同时兼做几份工，终于攒够了去加拿大上大学的费用。在加拿大滑铁卢大学校园里，内敛而又漂亮的宝咏琴，和大多数来自富裕家庭的学生相比显得有些独特，由内而外散发出与众不同的清雅气质。

宝咏琴是那个时代出身于平民阶层的典型香港女性知识分子。在重要场合，她会隆重地穿上合体的旗袍。受过高等教育的她，给人以温和、谦恭的印象，但做起事情来却利落干练。学生时代的宝咏琴，已将东方女人的神韵和西方女人的独立集于一身。可以想见，年轻的宝咏琴，在当时加拿大安大略省华人留学生圈子内小有名气，浑身上下散发着迷人的魅力。

在命运的安排下，以海外求学为冥冥中的指引，刘銮雄与宝咏琴在加拿大安大略省南部小城一个美丽的校园相遇、相识并很快相恋。从此，刘銮雄、宝咏琴两人便开始了一段传奇般的恋爱和创业经历：从两人双剑合璧在商界打江山，到不惑之年情感危机终致分手离异，令人唏嘘。这段故事中交织着爱情、事业、财富、欲望、仇恨、绝望及遗憾等种种元素和线索。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1974 年，刘銮雄从加拿大毕业后回到香港，进入家族吊扇厂工作，不过因为其想法和老一辈格格不入，刘銮雄在工厂并不得志，因此他慢慢开始筹划自立门户的事情。这时，宝咏琴业已自加拿大学成归来，她看到未婚夫刘銮雄在家族工厂内无法施展自己的抱负，常常郁郁寡欢，便鼓励他从家族事业中独立出来创业。

1978 年，刘銮雄决定与朋友梁英伟合伙创建爱美高风扇制造公司，专门加工生产吊扇。可是，刘銮雄用尽各种办法筹集到的资金，再加上自己的全部积蓄，还是远远达不到启动公司所需。这时的宝咏琴，虽尚未与刘銮雄成婚，不过，她对自己未来的丈夫却充满了信心，主动提出将自己的嫁妆——一套住宅卖掉，以换取爱美高的开业资本，这个想法得到了宝咏琴母亲的同意。宝咏琴母女在刘銮雄贫微时的慷慨仗义，令刘銮雄一生难忘。最后，刘銮雄终于筹足 50 万港元，启动了自己未来不凡商业生涯的第一步。

创办爱美高一年后，刘銮雄和宝咏琴正式结为夫妻。结婚当日，宝咏琴与丈夫许下美好的愿望：希望工厂生意越来越好，以后全家能够住上一栋 1000 平方呎的大房子，银行户头上还能有 100 万港元的存款，一家人过上小康生活就心满意足了。

事实证明，两人日后的成就，完全超出了他们最狂野的想象。且不说资本大鳄刘銮雄在富豪如林的香港成就斐然，就是离婚分家后的宝咏琴，身家也在 10 亿港元以上，是当时香港排名第二的女性富豪。

爱美高成立后，刘銮雄和宝咏琴夫妻二人的财富没过多久就突破了亿元大关，爱美高的吊扇出口生意做得风生水起。1983 年，爱美高在香港上市。到 1985 年，刘銮雄的主要精力早已从制造业转移至资本市场的投资上，因为刘銮雄要潜心研究上市公司和债券市场，再加上其本性不喜交际，宝咏琴就成为刘生（宝咏琴对刘銮雄的爱称）在商场应酬不可或缺的贤内助。

刘銮雄控制的上市公司，最多时达五家，每年仅年度股东大会就要召

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开五次。作为董事局主席的刘銮雄极少出现在股东大会上，一方面是因为他只想做自己喜欢的事情；另一方面，在股东大会上总有一些小股东要问罪刘銮雄，这令他不胜其烦。因此，如果不到万不得已时，刘銮雄不会在公众场合露面。后来，刘銮雄干脆让宝咏琴代其出席并主持各家公司股东大会。气质不凡、举止优雅、颇有耐心和修养的宝咏琴，在一帮小股东面前反而能够做到落落大方、应付自如，对股东提出各种问题的解答拿捏得恰到好处。

在刘氏夫妇事业快速发展前期，也就是1980年，宝咏琴生下了他们的儿子刘鸣炜，三年后，宝咏琴又为刘銮雄生下一个女儿刘秀融。生意场上以女强人示人的宝咏琴，能为丈夫独当一面，同时，在儿女面前她又是一位柔弱的母亲。20世纪80年代后期，刘銮雄不仅在香港股市翻云覆雨，同时也会不失时机地收购香港黄金地段的优质物业。每次刘銮雄酣战于股市而无法抽身时，买楼的“小事”当然就落到了宝咏琴身上。有时收购一栋价值几亿港元的大厦，宝咏琴会单枪匹马去签订合约，不过这背后当然有刘銮雄的智力支持。那个时候，宝咏琴感觉自己责任重大，“因为过亿元的小买卖，刘生交给我全权负责。”这是丈夫对她的信任。

有时候宝咏琴出入生意场合，实在不忍丢下天真无邪的儿子，就带上尚不满10岁大的刘鸣炜出现在谈判桌上。在最初的十年，宝咏琴与刘銮雄真正称得上是一对生意场上的最佳夫妻档。刘銮雄商业天赋极高，投资嗅觉敏锐且财技出众，但不喜与人交际，因此在后方做指挥系统；宝咏琴干练而又不失温柔，善于维系公司与外界的关系，打理对外往来事务。

不过，这种和谐又温馨的关系并没有延续多长时间。年富力强的刘銮雄事业已经取得了令人艳羡的成就，随之而来的，是令人眼花缭乱的情场瓜葛。这时金钱对他来说已经变成了跳动着的数字而已，向来不受俗规羁绊的刘銮雄，开始大胆去做自己喜欢的事情：不惜重金追求享乐。对于他来说，享乐的很大一部分来自于追逐漂亮女人。在刘銮雄的女友清单上，是长长的一串香港女星的名字。据说，刘銮雄送给这些女友的房产、古董及现金等礼物，价值超过10亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

毋庸置疑，任何一个妻子碰到这样的事情，内心一定心如刀绞。但是，刘銮雄在宝咏琴内心深处，还是有不可抵挡的魅力，具有不可替代的地位。因此，宝咏琴更愿意将招蜂引蝶的刘銮雄，看作是被沿途诱人风景吸引而暂时迷途的小孩。“新鲜劲过后自然会重回正道。”不过，这次她的愿望要落空了。

“我一直在等他回来。”宝咏琴在默默忍受一段时间之后，再也支撑不住，丈夫对欲望的纵容将一个妻子渴望爱情的心彻底击碎。宝、刘二人在 1992 年正式离婚。

这一年，宝咏琴和刘銮雄两人的儿子和女儿分别是 12 岁和 9 岁。虽然刘銮雄在追逐享乐上肆无忌惮，却也是一个家庭观念颇重的男人，为了不给尚未成年的儿女造成伤害，刘銮雄请求宝咏琴不要离婚，至少在形式上保持二人婚姻的完整。刘銮雄承诺，不在离婚协议上签字，宝咏琴照样可以拿到正式离婚应分割的财产。早就被伤透的宝咏琴，这次没有丝毫犹豫，断然拒绝了刘銮雄的请求。

离婚后有朋友向宝咏琴求证，她与刘銮雄离婚是否分到了 1 亿港元的财产，她的回答很干脆，“远远超过 1 亿。”刚刚离婚之后的宝咏琴，表面看光彩耀人：不到 40 岁，个人资产远超 1 亿港元，风韵犹存，离异单身。这样一位渴望爱情或许还有些许报复心理的女人，注定将成为又一个爱情传奇故事的主角。

在律师事务所签完离婚协议后，宝咏琴要做的第一件事情是减肥，她要重新追求和发现自己的爱情，抑或是对前夫的花心进行报复性反击。“我很开放的，如果我是男人，我也会去拈花惹草。”这不知是宝咏琴离婚后重获单身的自由宣言，还是她对自己境遇的自我安慰。

不幸的是，在减肥之前的例行检查中，宝咏琴被查出患有早期乳腺癌，她首先接受手术割掉只有米粒大小的肿瘤，然后进行了六个月的化疗，期间即使皮肤变糙、头发脱落，她都咬牙坚持，显然，她不会就这么认输。她有一对可爱的儿女，她要追求自己的爱情。两年以后，宝咏琴自称战胜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了癌症，完全可以开始正常生活和工作。

刘銮雄和宝咏琴离婚后的最初几年，二人还保持着朋友关系，刘銮雄也常常在生意上照顾前妻。宝咏琴离婚后，不久便与有“萧公子”之称的萧永丰走到一起，并且加入萧永丰的安利氏集团，帮其打理生意。或许是为了补偿宝咏琴这些年对自己事业的协助，刘銮雄尽量将相关生意拨出，专门交给安利氏集团来合作，由于当时刘銮雄控制的公司已具有相当规模，因此在一段时间内，安利氏集团超过 90% 的营业额，均来自刘銮雄控制的上市或私人公司。宝咏琴当时对前夫刘銮雄也心怀感激。在她心目中，刘銮雄和自己的感情是值得永远珍藏的，曾经共患难、同打天下的夫妻，即使已经分开也不会轻易忘记对方。

自从离婚后，虽有家财过亿，但宝咏琴却一路走得不顺，直至 2003 年病逝，她遭遇了一段充满曲折和不幸的人生暮歌。

1994 年战胜乳腺癌之后，1995 年宝咏琴又罹患肺癌，这时她与男友萧永丰的恋情亦曲终人散。为了治疗肺癌，宝咏琴专门飞往美国，在美国斯坦福大学医院经历了痛不欲生的化疗过程，终于凭借坚强的意志出院，不过，这时她的肝肾功能因为化疗已经受到严重损害，身体状况逐渐恶化。

2000 年 1 月 3 日，宝咏琴开始在香港报纸上刊载自传，名为《琴心集》，其中内容自然牵涉了刘銮雄的往事。第二天，刘銮雄便发出律师函，欲起诉宝咏琴及报社，要求立即停止对其私隐进行侵犯。

2000 年 1 月 6 日，刘銮雄再也坐不住了，多年不与记者打交道的他，主动召开了一次记者会，会上深情地请求宝咏琴，为了一对子女，不要再将刘家的私事曝光。放过刘氏一家，特别是一对子女。

2000 年 1 月 7 日，事件进一步升级，宝咏琴和刘銮雄二人列阵对垒：在同一日分别接受香港众多媒体的采访，互相控诉对方的恶行。昔日并肩创业的夫妻，离婚不久后尚能互相照应的朋友，如今裂变为势不两立的仇家。

最终，疾病和抑郁彻底将宝咏琴这位传奇女子击垮了。2002 年上半年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宝咏琴病情开始严重恶化，需要医院采取输血、洗肾等措施才能维持。面对不久将离开人世的前妻，刘銮雄心中的仇恨早已不见踪影，应该还带有几许内疚的他，多次到医院看望这位曾经协助自己成就事业的女人、一对儿女的母亲。不过，据说宝咏琴至死都没有原谅刘銮雄，这或许将成为向来可呼风唤雨的刘銮雄一生中最大的遗憾。

2003 年 4 月 20 日，宝咏琴在医院结束了她传奇而又多舛的一生，年仅 49 岁。

铺垫接班计划

自 20 世纪 80 年代刘銮雄入主华人置业以来，华人置业董事会向来由刘家绝对把控。除了法律规定必须聘请的独立非执行董事外，公司执行董事完全由刘氏家族成员担当，直到 2012 年“澳门事件”爆发。有些年份，刘銮雄干脆仅设立一个执行董事席位，或者自己亲自挂帅，或者由刘銮鸿担任执行董事兼主席一职。

2004 年，华人置业董事会除了三名独立非执行董事外，刘銮雄和刘銮鸿均担任执行董事，并由刘銮鸿任公司主席一职。当年 9 月，刘銮雄安排比自己小一岁的胞妹刘玉慧为华人置业非执行董事。2004 年，刘銮雄、刘玉慧、刘銮鸿兄妹三人均已过知天命之年，刘銮雄 53 岁、刘玉慧 52 岁、刘銮鸿 51 岁。三人均有加拿大留学背景。刘銮雄 1974 年毕业于加拿大温莎大学；刘玉慧 1974 年毕业于加拿大多伦多大学，获得理学士学位，随后于 1978 年取得多伦多大学牙医学士学位，并且在加拿大安大略皇家牙科医学院注册，成为安大略省执牌的牙科医生；刘銮鸿于 1975 年在加拿大多伦多大学获得文学学士学位，并随后于 1978 年在温莎大学取得工商管理硕士学位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时，华人置业董事会六个席位中，刘氏家族占据了三个。刘銮雄将具有牙医背景的妹妹空降至公司董事会，看似毫无章法，其实却是在筹谋刘氏家族在华人置业的交接班大计。

华人置业最重要的零售出租物业组合，大多位于铜锣湾、湾仔及尖沙咀等香港人流量最大的商业闹市区，因此无论经济大势如何，出租率均能够维持在一个非常高的水平，可以说是旱涝保收。2004 年，华人置业零售物业组合整体出租率为 95%，随着 SARS 疫情悲观情绪的消弭，不仅是香港本地消费者的消费指数攀升，消费支出明显加大，更令香港工商界人士振奋的是，对香港零售业起到强心剂作用的外地到港游客人次及其消费金额也大幅回升。在宏观环境的利好影响下，一个必然结果是，华人置业零售物业租户的营业额相应上升，从而使得华人置业旗下零售物业租金水平具备进一步提高的空间。

租金水平的回升和持续增长，应该是刘銮雄预期中的一个结果。对于香港零售物业出租业务的营运发展及未来的持续赢利水平，刘銮雄心中深藏着坚定的乐观信念，他凭借对行业的把握和了解，在头脑中自然雕刻着一幅清晰的行业发展轨迹图。

SARS 疫情之后，华人置业写字楼物业自 2003 年第四季度起开始复苏，2004 年写字楼出租继续改善，到 2004 年年末，公司写字楼物业组合整体出租率达到 92%。华人置业写字楼物业组合中，被刘銮雄视为旗舰物业的皇室大厦、美国万通大厦、夏悫大厦及东英大厦出租率分别为 97%、89%、92% 及 86%。

2004 年，华人置业赚取的物业租金收入已接近 7 亿港元，扣除相对极少的开支约 3008 万港元以后，租赁物业的毛利率高达 96%。这时的刘銮雄自信地预计，华人置业持有的投资物业整体可持续获得每年 4% 至 10% 的租金收益率。为了定期提高租金水平，华人置业所持物业的租赁期限一般不超过 5 年，5 年租约到期后根据市场状况重新订立合约。

在中国内地，华人置业拥有 34.65% 权益的上海香港新世界大厦，包

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

括写字楼和零售楼面，总面积达到了146万平方呎。在2004年年末，其写字楼出租率也达到了87%，而零售楼面出租率略逊一筹，仅为71%。

上海百富勤广场，坐落于上海最繁华商业区之一的淮海中路，这幢高23层、总楼面面积达26.7万平方呎的写字楼与购物商场综合大厦，华人置业占有34.36%的权益。除了售出一小部分写字楼外，上海百富勤广场绝大部分楼面面积做出租之用，刘銮雄将其规划为一处长期投资项目。

华人置业拥有50%权益的北京希尔顿酒店，在2004年度的平均入住率达88%，酒店经营毛利为4600万港元。为了改善酒店的硬件实施，酒店管理层决定对所有酒店房间进行翻新，是次翻新工程历时一年多。而紧邻北京希尔顿酒店的东方国际大厦，刘銮雄控制着50%的权益，这栋位于北京东三环路边的10层写字楼，其出租楼面相当受欢迎，截至2004年12月，所有单位年内全部租出。

在深圳，与香港仅有咫尺之隔的深圳罗湖商业城，备受商户追捧。对于罗湖商业城所有79个零售店铺，总面积共2.9万平方呎的物业，华人置业拥有100%权益，这里的出租率向来维持在100%。

在内地市场一直无甚亮点的华人置业，在2004年终于算是有了一些起色。如果将经营利润和应占联营公司业绩全部计算在内，内地的资产在2004年为华人置业贡献了1.54亿港元的利润，同比增长67%，占华人置业股东应占利润的9.5%。而截至2004年12月31日，华人置业在内地的所有投资是11.16亿港元，占华人置业资产总值的4.2%。从数据上看，在内地的投资回报超过了公司平均水平，其利润贡献占比超过了资产占比。

看上去，摆在未来接班人面前的，是一份经营得相当顺利的丰厚家族财产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

接班人正式登台

时光一路高歌地进入了2006年。对于大多数香港投资者来说，无论其手握房产还是股票资产，这都是一段令人愉悦而又难忘的时期。香港房地产市场一片繁荣,房价快速上涨；香港恒生指数从2004年5月份的低点，已大幅攀升80%，2006年年底恒生指数历史性第一次突破20000点。

如果从刘銮雄的父亲算起，刘家在香港经营已近一个世纪。香港是家族建立基业的福地。刘氏家族在香港这个中西文化交汇的宝地，凭借第二代刘銮雄的投资眼光和高明财技，现已跻身香港最富有的家族行列。这时候，家族事业的第三代传人正式登台。

华人置业作为刘銮雄家族事业的旗舰平台，在这一年迎来了重要的高层人事的变动。

2006年12月15日，刘銮雄26岁的儿子刘鸣炜进入华人置业董事会担任执行董事，刘銮雄胞弟——刘銮鸿卸任董事会主席并退出董事会，由刘銮雄接任董事会主席。早在1989年已加入华人置业的刘銮鸿，2006年离开华人置业之时，53的他已经为华人置业服务17年。在2006年12月辞任华人置业执行董事的同时，刘銮鸿还担任着上市公司利福国际的董事总经理兼执行董事。此外，另一位刘氏家族成员，即2004年加入华人置业并担任非执行董事的刘玉慧，同时亦为利福国际的非执行董事。

2006年之前，刘鸣炜并没有在华人置业担任任何职务，而在2006年加入公司几个月后，即12月15日，正式担任执行董事；与此同时，刘鸣炜还兼任华人置业附属公司——在香港联交所上市的金匡企业的主席。

刘鸣炜仅有26岁，进入公司不久就被提拔为执行董事，不少人认为这完全是靠父辈荫泽所赐。但是，刘鸣炜的教育背景和履历却有力地告诉外人，他绝不仅仅是个富家公子哥。简单梳理一下刘鸣炜的过往经历，就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以看出，刘鸣炜虽出身富豪之家，却难能可贵地保持着勤奋好学的品格。

16 岁之前，刘鸣炜在香港度过，在学校学习，和伙伴玩耍，与一个普通的香港少年没有多少差别。之后，他由父母安排远赴英国求学。

留学的大部分时间，他都在伦敦大学度过。首先在著名的伦敦大学国王学院学习法律，取得法律学士学位；紧接着他又在伦敦大学伦敦政治经济学院深造，获得法律硕士学位；之后，刘鸣炜再接再厉，一口气完成伦敦大学国王学院的法律博士课程，取得法律博士学位。上学期间，刘鸣炜通常会在假期积极投身到社会实践中。“我在暑期要打工，凭借自己力量赚取一些薪水。”

在与香港远隔重洋的伦敦求学期间，独自在外的刘鸣炜深深感受到了一位女同学的关怀，她是一对经营中式餐馆的英国华侨夫妇的女儿。伦敦大学国王学院本科毕业之后，刘鸣炜很快就使这位女同学成为自己的太太。

完成学业之后，刘鸣炜进入投行翘楚高盛设立在伦敦的分公司。没过多久，又与他人合资成立合伙型投资企业 Longview Partners，刘鸣炜作为有限合伙人是出资方之一。在此期间，刘鸣炜拿到了纽约州注册律师资格证书，为了弥补自己在财务方面的专业知识，他还通过了特许财务分析师（CFA）考试。法律和投资界人士应该清楚，要想获取上述两个资格证书，需要付出巨大精力，双料权威证书足可证明刘鸣炜的韧性和毅力。在法律和财务两个方面过硬的扎实学术背景，将为刘鸣炜日后在金融投资领域开创事业奠定深厚的根基。

可以肯定的是，26 岁的刘鸣炜，进入家族企业华人置业的董事会，绝不仅仅是作为家族财富继承人而来安逸地坐享其成的。刘銮雄对这个作为家中长子的儿子寄望很高。

随着家族新兴力量作为新鲜血液的注入，家族生意的接班计划一步步展开了。有着不同成长背景的刘鸣炜的加入，预示着作为刘氏家族构筑财富的旗舰平台——华人置业，也将有不同于以往的动作。精力充沛的刘鸣炜，虽然年轻，但理论知识全面、深厚，同时也不缺实战经验。实质上，进入华人置业董事会之前的刘鸣炜，俨然已被训练成为一个金融投资竞技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领域的高段位职业选手。

与刘鸣炜进入华人置业同步开展的是，刘銮雄安排华人置业在成都设立了办事处，而成都办事处正是日后刘鸣炜独立运作大型地产项目的第一个平台。

华人置业的成都办事处位于四川省成都市锦江区北新街 58 号世都大厦 18 楼，为了运作项目专门成立了爱美高房地产（成都）有限公司，注册资本 6917 万美元。在此之前的 30 年时间里，华人置业在内地仅设立了北京、上海和深圳三个办事处，这三个办事处的主要职责是负责运营管理各自地域内的投资物业，均没有尝试运作大型房地产开发项目。

历来对大型住宅开发项目不太热衷的刘銮雄，在 2006 年已经迎来自己 55 岁的生日，这时内地的住宅开发市场，是一个供给严重短缺的黄金市场，他将华人置业叩开这一财富大门的重担交给了儿子刘鸣炜。

随着刘鸣炜的进入，一直担任华人置业董事会主席多年的刘銮鸿淡出公司。

伴随着刘氏家族事业在内地的加速拓展，华人置业及刘氏父子的身影开始出现在内地公益活动中。不过，大部分时间里，刘銮雄都是担当引路人的角色，并不过多露面，倒是仅 20 多岁、作为接班人的刘鸣炜，频频出席各种仪式。

在刘鸣炜的记忆中，1990 年，刚满 10 岁的他来过内地进行学生交流活动，那时体会到内地小学生学习环境相比香港还很有差距。17 年之后，刘鸣炜和父亲刘銮雄访问北京大学和对外经济贸易大学，感受到内地教育事业有了长足进步，“我们愿意为祖国教育事业尽点绵薄之力。”刘鸣炜富有才华且充满活力，他持有飞机驾驶执照，每次来内地都是亲自驾驶私人飞机。

虽然在 12 岁时，父母就已离婚，但其母亲宝咏琴对刘鸣炜的影响甚大。刘鸣炜记得，年幼时每当自己贪玩淘气，母亲就会严厉地教训他，叮嘱他要依靠自己的能力成为对社会有用之人。从小母亲就教育他，要乐于帮助

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

别人。“现在做企业，更是要回报社会，每一个企业、企业家都要对社会有一定的回报,因为没有社会的支持也不会有企业的成功。”如今的刘鸣炜，平日做人一如既往地低调，但对参与公益事业却是不遗余力高调宣传。他认为，受父母的影响，自己不断投身于公益事业之中，已成为人生不可或缺的内容。“父亲和母亲均是热衷于公益事业的人，他们已向社会公益事业捐款将近20亿港元。”

多年来，参加华人置业股东大会的股东，已经习惯看不到刘銮雄的身影。在2010年，一如既往。但是，当年一条重要信息的发布，使有些敏感的小股东已经嗅到了些许不同。华人置业发布公告解释：由于董事会主席刘銮雄公务在身，因此不能出席2010年5月28日举行的股东大会，审核委员会及薪酬委员会主席、独立非执行董事陈国伟被选为2010年股东大会主席。更重要的信息是：2010年12月1日，刘鸣炜正式被任命为华人置业副主席。

刘銮雄设计的权力交接又向前迈出一步。

这意味着，华人置业的小股东们将来在股东大会上要见到刘銮雄一面的可能性越来越小了，随着刘氏家族年轻一代接班人逐渐上位，刘銮雄正在加速退出台前。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章

拓疆猎手聚焦优势圈

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或许是兴趣使然，或许是过往成功经验的路径塑造，刘銮雄对以工业化模式、大规模地开发住宅楼盘，应该是没有太大兴趣。他的精力和智慧专注在如何有效地配置资本，从而获取相对高的回报率上，至于这些资本具体配置在哪个领域或行业，是投向实体经济还是股票市场，都不是他最重要的考核指标。对于刘銮雄来说，在一项投资的所有考量因素中，他所投入资本的长期回报率才是第一位的。

“眼光同时盯住实体领域和金融领域，资本可拥有双倍的配置通道。”

刘銮雄大多数时候还是在他自己最熟悉的领域——商业地产市场配置其大部分资本，这个市场也是他最有竞争力的领域。刘銮雄深知，在自己最有竞争优势的行业范围内与他人展开投资竞赛，获取胜利的概率要大得多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内地市场先行者

1980 年，刘銮雄还窝在香港仔黄竹坑拥挤的风扇制造车间，光着膀子与工人们加班加点。当时与刘銮雄尚无关系的上市公司华人置业，已经开始探索在深圳投资工业项目。华人置业堪称最早进入中国内地的香港房地产企业。

1987 年，刘銮雄已成功入主华人置业，并凭借高超财技击退了与自己争夺控制权的韦理。当刘銮雄将华人置业控制权牢牢掌握在自己手中后，一个偶然机会使刘銮雄开始考虑进入内地的房地产市场。

当时，内地的房地产市场还是一片未开发的处女地。1987 年，整个内地商品房销售面积，仅能满足不超过 50 万家庭的住房需求，平均房价每平方米 300 ～ 400 元人民币。刘銮雄选择了合资形式进入内地市场，以保利集团为合作伙伴，这是一家以改革开放最前沿广东省为注册地的国有企业。合作双方在首都北京开发了内地改革开放以来第一个商业化运作的房地产项目——丽京花园，这也是北京最早的对外销售的住宅房产。当时，丽京花园项目获批的国有土地证编号为 0001，这张“天字第一号”的土地证书，再一次证实刘銮雄骨子里敢为人先的基因。

对于自己在商业方面的首创精神，就连刘銮雄自己也不禁有几分自我欣赏。就如当初将杠杆收购首先引入香港并大胆运用，大肆征伐香港老牌资本时的自信和激情一样，这一次，看着编号第一的内地国有土地证书，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄也着实兴奋了很长时间。

没过多久，刘銮雄又与人合作开发了现在位于北京东三环的希尔顿酒店，成为最早将希尔顿酒店管理服务引进内地的商人之一。

1992 年，邓小平南方谈话之后，中国内地商业气氛焕然一新。刘銮雄敏锐地觉察到，内地或许要迎来历史性的发展机遇，于是火速在北京和上海分别设立了办事处。

之后的十年，刘氏家族在内地的投资呈点状逐渐铺开，从北京、天津到上海，再到广州和深圳，从北至南在多个东部沿海发达城市的黄金地段，投资兴建了不少处于城市中心的商业大厦。到 21 世纪初期，刘銮雄在内地的各项投资累计已超过 60 亿港元，大多为写字楼、商厦、酒店等商业地产，即便此时，内地物业对整个华人置业来说，收入贡献只占不超过 10% 的份额。虽然在中国内地的大笔投入还没有为华人置业结出丰硕果实，但从 1998 年亚洲金融危机之后，刘銮雄越发重视内地市场，将更多资源和精力分配在这个似乎有无限潜力的广阔天地。

当时间刚刚步入 21 世纪之初，中国内地恰好站在了新一轮经济高速发展的起点上。在中国成功加入世界贸易组织，北京拿下 2008 年奥运会举办权之后，刘銮雄认为，在多重实质性利好消息刺激下内地房地产市场商机大增。当时华人社会普遍认为，加入世贸和举办奥运会两项重大突破，对整个中国经济和社会发展来说均是效果显著的两味强心剂，在大力促进中国经济发展的同时，必然催生的一个结果是，中国内地商业写字楼及住宅房产的需求将显著增加。在这样的判断下，刘銮雄决定在这个充满想象力的广大市场投下重注：未来几年，华人置业要通过独资或者与本地合作伙伴联合开发的方式，参与内地主要城市，尤其是北京、上海和广州的房地产市场开发。

2002 年—2003 年这段时间，刘銮雄频繁穿梭于内地各个城市之间，用一年多时间亲自考察了大半个中国的商业和住宅房地产市场。这段时间里，刘銮雄不失时机频频出手，或购入黄金地段地皮，或增持优质物业的股份，忙得不亦乐乎。不过，相对于内地市场规模和发展速度，刘銮雄率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领的华人置业在内地并未真正打开局面。他后来在年报中承认，这段时间华人置业在中国内地的发展并不十分令人满意。刘銮雄在中国内地的雄心并没有完全得以施展，在中国最大的几座一线城市中，华人置业的发展成绩并不算优异。事实上，在大规模房地产开发市场的竞争梯队上，并不见华人置业和刘銮雄的踪影。

一直到 2010 年，也就是在中国内地房地产市场经过将近十年的狂飙突进式发展后，华人置业在成都运作的大规模住宅房产项目才初见成效。需要指出的是，成都的大型房地产项目由刘銮雄的儿子刘鸣炜操盘运作，刘銮雄并不过问太多具体细节。

或许是兴趣使然，或许是过往成功经验的路径塑造，刘銮雄对以工业化模式、大规模地开发住宅楼盘，应该是没有太大兴趣。他的精力和智慧专注在如何有效地配置资本，从而获取相对高的回报率上，至于这些资本具体配置在哪个领域或行业，是投向实体经济还是股票市场，都不是他最重要的考核指标。对于刘銮雄来说，在一项投资的所有考量因素中，他所投入资本的长期回报率才是第一位的，正所谓“只要有利可图，商者没有疆域”。无疑，这样的资本家可以捕捉到的机会，要比拘囿于一处的商者宽广得多。“眼光同时盯住实体领域和金融领域，资本可拥有双倍的配置通道。”

不可否认，刘銮雄大多数时候还是在他自己最熟悉的领域——商业地产市场配置其大部分资本，这个市场也是他最有竞争力的领域。刘銮雄深知，在自己最有竞争优势的行业范围内与他人展开投资竞赛，获取胜利的概率要大得多。

在这段时间里，刘銮雄虽然在上海等大城市也有多次出手，其中不乏几十亿的投资，但这些投资似乎还是沿用了其在香港收购、重建物业的做法：在黄金地段精耕细作，为了将有限的物业面积做成稀缺性资源，不惜耗资拆卸、重建和装修。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 年 6 月，刘銮雄以私人身份与上海九百集团合作开发位于上海南京西路静安寺旁边的原九百百货商场地块，项目总投资超过 20 亿元人民币，合作双方各占 50% 股权。2003 年，刘銮雄通过华人置业增购天津华盛广场 20% 权益，增持海口亚洲豪苑 40% 权益。当然，在收购优质物业股权的同时，刘銮雄也在出售手中持有的部分物业权益，不断地优化资产组合，提升整体投资回报率。

虽然华人置业旗下及刘銮雄私人持有的投资物业组合不断地得到优化，租金回报也稳步提高，但令他遗憾的是，直到 2006 年收购成都两幅住宅用地为止，刘銮雄一直未涉足大型住宅地产开发项目，因此，他在国内的影响力明显不如一些在内地积极拓展业务的香港开发商。

这或许是因为他谨遵“不熟不做”的投资原则，一直坚持在自己占据优势的领域玩着赢面更大的“游戏”。然而，当看到一个个香港地产商在内地开发大规模地产项目的社会影响力及巨额经济回报时，刘銮雄终于意识到：在内地进行地产投资，可能需要不一样的玩法。

投资与发展双头并重

2006 年，随着董事会的改组，华人置业在中国内地的发展战略也出现了重大转变。华人置业终于迈开了进军大型住宅房地产开发项目的关键一步，刘銮雄没有选择炙手可热的北京、上海、广州等一线城市，而是将目光和资本投向了地处西部的成都市。

2006 年 10 月，华人置业通过设立在成都的分公司收购了分别位于成都市锦江区东大街和金牛区迎宾大道的两幅住宅用地。锦江区东大街地块位于义学巷以东，红布街以南，镗钯街以北，地块面积为 19.4 万平方呎，建筑面积 147 万平方呎，项目计划于 2009 年完工；金牛区迎宾大道地块，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位于金牛区跃进村1、2、3、4、7组，以及郎家村1、2、6组，地块面积达79.6万平方呎，计划在2010年完成建筑面积为376万平方呎的住宅及商业一体化大型楼盘。

到2007年1月，华人置业再接再厉，在成都市青羊区太升南路以10.6亿港元的价格，又拿下一块面积40.4万平方呎的商业及住宅综合用地，规划建筑面积达320万平方呎，项目地块位于青羊区三桂前街以东，大墙东街以南，太升南路以西，以及提督街以北，该项目在2011年竣工。

在不到一年时间内，一口气将140万平方呎土地收入囊中，并规划发展843万平方呎建筑面积的楼盘，这对于之前并无大型房产开发经验的华人置业来说，无疑是在成都下了一个重注。相对于北京、上海和广州等一线城市，刘銮雄认为，成都的经济及房地产市场更具发展潜力，而刘鸣炜在成都开始的大型住宅房产项目操盘处子秀，成功的概率似乎也是更高。

这个时候，刘銮雄设计的地域差异化发展战略已具有鲜明特点：在香港，华人置业将大部分资源投放在扩充和优化投资物业组合上；而在中国内地和澳门，则将精力集中在物业发展特别是大型住宅项目上面。身经百战的刘銮雄认识到，硬件配套设施发展已基本成形的香港，土地拍卖价格已经不大可能再回落，房地产开发市场各路资本云集，竞争激烈。火热，高价，以及人们趋之若鹜，是香港房地产市场的标签，这些标签一般也是刘銮雄要避开的风险所在。

不过，在商业地产价格已攀上高峰，房产被看作具有顶级含金量的香港，恰恰又是刘銮雄已投放资本的主要基地。华人置业已在香港各黄金地段布局有相当规模的投资物业组合，投资物业每年产生的稳定现金流，是整个华人置业的根基，是刘銮雄向外扩张的强力保障。有了香港基地的稳固现金流打底，刘銮雄将华人置业在澳门及内地的战略，定位于大规模住宅物业发展上，在他眼里，澳门尤其是内地属于正处于发展阶段的市场。他认为，“要受惠于发展中地区的正面经济前景带来的红利，投身于当地房地产开发市场是最重要的选择之一。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，在中国内地和澳门，华人置业也持有一部分投资物业。2006年年底，在中国内地，华人置业投资物业的账面总值13.5亿港元，占其总资产的2.3%，2006年贡献账面利润9020万港元；在澳门，华人置业的投资净额为13亿港元。

抛不开的内地商业机缘

在内地，华人置业控制的投资物业变化不大，深圳罗湖商业城共79个零售商铺出租率达98.14%，上海的爱美高大厦办公区出租率83%，而商场面积出租率仅有64%，上海卢湾区太仓路的新茂大厦出租率是98%，2006年年内华人置业于新茂大厦的权益由30%增至50%。在北京，同样拥有50%权益的北京希尔顿酒店共有503个客房，平均入住率72%，拥有50%权益的北京东方国际大厦出租率97%。

刘銮雄在中国内地的布局，与香港的做法（大笔投资购入租赁物业，同时小规模开发精品楼盘）完全不同：大手笔投资住宅的开发。

在成都，华人置业开发的华置·西锦城，第一期1226套住房以及27万平方呎的商业大楼在2010年11月竣工，截至2010年年末，已售出1191套住房，占比97.15%，华置·西锦城第一期贡献利润2.12亿港元。

华置·西锦城第二期共1625套住宅在2012年竣工。此外，成都的华置·都汇华庭，第一期共572个单位在2012年竣工。同样坐落于成都的华置广场，由一幢甲级办公楼、一座五星级酒店、一个购物中心及四座住宅大厦组成，华人置业的计划是，成都华置广场的商业及住宅部分分别在2013年和2014年竣工。

在重庆，位于重庆江北区华新街街道的商住项目正在设计阶段，华人置业在其中占25%权益，这是一个建筑面积达1108万平方呎的超大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型楼盘。

在刘銮雄的设想中，华人置业在内地及澳门开发的住宅项目将陆续推向市场，刘銮雄相信，住宅物业的销售将为华人置业未来数年带来可观收入。因此，刘銮雄宣布："华人置业一直密切留意香港、内地以及海外物业市场，将会在合适时机增加土地储备，扩充物业发展组合。"实际上，2010年华人置业在成都仅一个住宅项目的首期销售利润就超出了公司在香港开发销售的所有物业利润。

2010年，刘銮雄配置在内地的投资净额已达到75亿港元，占到华人置业总资产的13.65%，占净资产21.8%，为华人置业带来2.18亿港元的盈利。

留优汰劣，是刘銮雄对待投资物业的一贯政策。这段时期，刘銮雄对华人置业部分投资物业进行了处置，他将华人置业旗下怡东商场包括东角Laforet、湾仔电脑城及York Place的零售商铺悉数出售。上述物业出售半年之后，华人置业购入投资物业的行动发生在万里之外的英国。2011年1月14日，华人置业斥资4.65亿港元，收购了一幢位于英国伦敦名为River Court的永久业权甲级写字楼，室内净面积43.13万平方呎，另有若干停车位。与此同时，华人置业因是次收购还需承担股东贷款5.33亿港元。事实上，这段时间刘銮雄最大的手笔在内地——收购上海新茂大厦，自2009年12月至2010年6月，华人置业自独立第三方处购得新茂大厦50%权益，代价为39亿港元。

另一方面，即使在内地市场之外，刘銮雄也越来越多地受惠于中国内地。内地游客抵港旅游人数连续多年的快速增长，有力刺激了香港经济的发展，其中，最大的受惠者恐怕非刘銮雄莫属。他是华人置业最大股东，华人置业是香港名副其实的收租地主，尤其是游客消费不断上升背景下的零售物业，租金收入水平水涨船高，直接塞满的是铺王刘銮雄的腰包。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章

“敢于”恐惧的大胆猎金者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场上，“敢于”恐惧，是一项必不可少的优秀品质。事实证明，只有具备了感知恐惧的能力，才可能拥有机会来临时贪婪的资本。

究竟是什么让刘銮雄显得先知先觉？能够在危机来临前将资产高位套现，又能在资产大幅折价时豪掷亿金，大胆接盘？这显然不是运气，也不会是某种神秘的超人能力。唯一能够对刘銮雄一连串聪明决策做出合理解释的是，刘銮雄掌握了一套可重复应用的理性决策系统，根据这套决策系统，他做出的投资决策大多数时候能够得到令人满意的结果。

这套系统并不神秘，其核心就是理性、勤奋、耐心和纪律，当一个投资者通过不懈研究，已将某些企业或资产的运营数据刻在脑中，这时他只需耐心等待企业股票价格或者资产价格偏离内在价值的时刻到来。当市场价格与内在价值偏离的程度太过离谱时，如果投资者能够保持理性，清醒地看到问题的实质，并且不为大多数人的意见和情绪所误导，敢于绝对自信，敢于大胆地根据自己的推理和判断做出果断的行动，那么这个投资者往往会得到这样的结果：好事会不求自来。投资史上的事例证明，掌握这套系统并能一贯据此展开行动，并不需要太高的智商，关键在于一个人先天的性情品质如何。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气吞五家上市公司

1989 年，东欧动荡。全球股市气氛悲观，市场一片肃杀。这一年年中，香港股市跌入谷底，香港恒生指数已经从两年前最高 3900 多点阴跌 40% 以上。在资产大面积低估这个大背景下，刘銮雄开始筹划并实施上市公司私有化计划，这是一项雄心勃勃的系列计划：将其直接、间接控制的五家公众上市公司，伺机逐一私有化，最终只保留一家上市旗舰。

当时，仅中华娱乐旗下就有两家上市公司——保华建筑和中策，1989 年，刘銮雄重组集团并迁册至百慕大，没有费多少周折就将保华建筑和中策这两家资产规模并不是很大的上市公司，分别注入保华控股和瑞福。1990 年，再将保华控股和瑞福合并成为一家企业，合并后更名为保华国际。

1989 年年底，由于市场上悲观气氛浓厚，香港恒生指数一落千丈，异常便宜的股票价格为刘銮雄的私有化计划提供了千载难逢的机会，企业估值折扣幅度非常惊人。每逢出现这种情形，就是刘銮雄投资神经最为兴奋之时，这次刘銮雄趁机提出了爱美高对华人置业的私有化建议，即爱美高每股出价 2.5 港元全面收购华人置业，华人置业这时每股净资产 5 港元。在次年初召开的华人置业特别股东大会上，爱美高提出的对华人置业私有化的建议，遭到了华人置业参会股东中有投票权股份的 52% 的反对。收购建议被否决，这是刘銮雄首尝私有化失败。

不过，除开华人置业以外，刘銮雄对其他几家上市公司的私有化似

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎畅行无阻。1992 年 2 月，刘銮雄通过中华娱乐将保华国际成功私有化，1992 年 9 月，刘銮雄又施展财技，通过华人置业将中华娱乐私有化。这时候，曾经的三家公众上市公司——保华建筑、中策、中华娱乐，都已经凭借刘銮雄步步为营的私有化安排，神奇地以较低成本被装进华人置业的框架之内。

当具有价值的资产从最底端开始，一层层分步骤被廉价吸收进华人置业后，刘銮雄就要集中火力对华人置业动手了。他的最初想法是，通过自己创立的最心爱的上市公司平台——爱美高，私有化上市公司华人置业，从而一次性完全吞下华人置业旗下控制的所有资产，最终仅保留爱美高，作为刘氏家族的上市旗舰。然而，吞并华人置业的难度系数，显然要比之前其他公司私有化高出许多，刘銮雄策划的要约收购触礁，爱美高私有化华人置业的计划再一次失败。

1993 年 8 月，吸取以往多次失败教训后的刘銮雄，提出由作为被控股公司的华人置业，私有化其控股股东爱美高。三个月后，这个全面收购方案在爱美高股东大会上高比例通过，收购完成后，刘氏家族最终持有华人置业 47.35% 股权，这也就意味着，当初的保华建筑、中策、中华娱乐、爱美高及华人置业这五家上市公司全部资产的 47.35%，现在归刘氏家族所有。

至此，刘銮雄筹划已久的私有化系列计划，终于全部实施完毕，刘氏家族也因此成为这一系列计划的最大赢家。

不被市场情绪牵制，危机中找商机

刘銮雄非常清楚，在商业世界和资本市场做交易，决定输赢的，并不是站在交易哪一方或者说买卖方向，而是投资者在一项交易中所能获得的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产价值几何，相应地，投资者在这项交易中为了获取资产而付出的价格又几何？也就是说，“付出”和“获取”两者的对比关系，很大程度上决定了这项交易的最终回报。因此，对于任何一项资产来说，无论质量是好是坏，只要其真正价值和市场标价存在着很大差距，就有获取超额利润的空间。对于价格不停变动而且有时波动很大的公开交易的证券市场来说，便是创造这种超额利润空间的天堂。尤其在股票市场，对于不同时间点上，价格会出现极大不同的同一项资产，无论是买还是卖，都有可能成为明智的投资决策。

进入 20 世纪 90 年代后期，世界经济再次进入发展快车道。到 1996 年年底，美国经济在克林顿政府领导下进入了一个长达十年的快速增长期，此时世界其他经济体，尤其是以欧美为主要出口市场的东南亚，经济增速提升到了一个新水平，并且出现了过热的苗头。而香港经济在 20 世纪 90 年代更是突飞猛进。客观地说，20 世纪 90 年代，可以称得上是全球经济和股市的黄金十年。

在中国内地，1992 年邓小平进行了被载入史册的南方谈话，民间创业热情席卷全国。近水楼台的香港商人几乎立刻就捕捉到了这个机会，香港资本家开始新一轮更大规模的北上投资热潮，将其传统的制造业向内地转移。到了 1994 年，香港人均国民生产总值已经达到 21800 美元，超过了英国、加拿大等发达国家和地区。在经济向好、收入走高的背景下，香港房价一路攀升，1994 年年初，香港普通住宅平均售价每平方呎已经突破 5000 港元。香港政府虽然对房地产市场进行了一系列调控，但香港房价随调控政策的出台仅出现了短暂的回调，便再次掉头一路向上狂奔而去。在单边上涨的市况下，房地产投机日益活跃，市场出现了一个住宅单位的认筹资格转手就可卖出百万港元的现象，因为大家普遍相信房价一年就可以上涨 30%。极度乐观的情绪同样出现在了股票市场，1997 年 8 月，香港恒生指数摸高至 16000 多点，这比 1995 年年初已经上涨 128%，比 1990 年已经大幅飙升 500%，这个时候的股票市场和房产市场，已经形成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了彼此推动、相互印证的互反馈造富系统。

然而，纸面财富崩塌的危机就在眼前。

1996 年，距华人置业私有化爱美高不过三年时间，大多数上市公司资产质量并未出现大的改变，但市场情绪已发生了翻天覆地的变化，到处充斥着乐观预期和亢奋情绪。仅仅因为人们脑中没有多少论据的情绪变化，资本市场的价格指针就可以上蹿下跳。今天与昨天拥有着相同资产及赢利能力的同一上市公司，今天的股票价格能让昨天望尘莫及。更加难以解释的荒谬现象是，一旦看到这种无来由价格上涨稍有持续，人们便会相信背后具有某种看不见的力量在发挥作用，于是他们预期，价格还会屡创新高。

刘銮雄不会被市场情绪牵着走。对于他来说，相比三年前吸引力十足的上市公司私有化，此时恰是时机实施一个方向正好相反的行动：分拆资产使其上市公众化。具体地讲，就是看到资本市场的高涨后，他将爱美高（中国）资产从上市平台华人置业的 100% 控股状态之下分拆出来，再次高价上市。先私有化买入再 IPO 卖出，表面看似乎是回到了原点，但其中蕴藏着巨额财富的转移和换手。精明的刘銮雄拿出大量时间，愿意这样来回折腾的目的只有一个：赚取其中数倍的差价。股市低迷，折价购回股份，使资产为私人所有；然后再选择时机，趁股市高点，将手中资产（大多数已经过重新组合）骑牛上市。

1996 年 11 月，刘銮雄将爱美高（中国）分拆上市。华人置业向股东提出的方案是：每持有 4000 股华人置业，可以分配到 623 股新上市的爱美高（中国）股份。刘銮雄作为华人置业大股东，自然获得相应比例的爱美高（中国）股份。不过，爱美高（中国）刚一上市，他就立即以 1.4 港元 / 股的价格，向基金等独立第三方配售了 1.63 亿股爱美高（中国）股份，套现 2.3 亿港元。配售之后，刘銮雄所余股份仍然足够他掌握爱美高（中国）控制权。在爱美高（中国）IPO 上市当天，股票价格收盘在 1.62 港元，但自此价格一路下跌，再没有超过上市当日高点。刘銮雄的套现价格，虽不是最高点，但基本卖在了历史高位上，考虑到他的配售是数量庞大的批量出让，1.4 港元 / 股的出让价格已相当理想。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这次股票套现，再次证明刘銮雄精明过人。上市之后的几年里，爱美高（中国）业绩表现不佳，又遇上亚洲金融危机，市值一落千丈。仅仅从公司自身角度来看，爱美高（中国）整体市场价格惨遭腰斩，并不是一件值得庆幸的事情。但是，如果从其大股东华人置业及华人置业大股东刘銮雄个人角度来说，这完全称得上是一次把握时机到位，执行又十分漂亮的资本运作。刘銮雄不仅回笼超过 2 亿港元的现金，而且仍然牢牢掌控着爱美高（中国）这个资产净值超过 20 亿港元公司的控制权。

具备感知恐惧的能力十分重要

事实上，1997 年亚洲金融危机之前那段时间，当大多数人在市场亢奋情绪引诱下，几乎都在想尽办法买入各类资产时，刘銮雄是资本市场和地产市场上一个不折不扣的净卖家。

从华人置业分拆出爱美高（中国），使其独立上市的同时，刘銮雄也在抛售着旗下其他资产。1997 年 5 月，华人置业将旗下位于香港中环皇后大道的大厦娱乐行出售给香港上市公司希慎兴业，这是一家由香港老牌商业大家族——利氏家族所控制企业。希慎兴业和华人置业作为买卖双方，针对娱乐行敲定的交易价格为 36.4 亿港元。当时正值香港又一轮房地产牛市的高峰期，可贵的是，刘銮雄并不贪恋大多数人所预期的未来更高涨幅，果断地将整栋大厦迅速出手。这一桩涉及数十亿港元的交易，在当时也是创造了天价纪录，却在短短三天内敲定。

时间倒转回 1987 年，当刘銮雄成功竞购华人置业股权并成为华人置业第一大股东之时，华人置业通过附属公司中华娱乐持有的娱乐行，价值不过 2 亿港元，经过十年时间，这栋大厦价格上涨超过 18 倍，无论在资本市场还是在地产市场，这样的回报率并不常见。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚洲金融危机之后多年，娱乐行由希慎兴业再次转手的交易记录显示出，位于香港皇后大道中 30 号的娱乐行，上次交易能创造十年内 18 倍回报率的佳绩，很大部分原因是刘銮雄对买卖时机的把握及其交易技巧，而不仅仅是大厦和地皮价值的自然增长。公开交易记录可以证明：2005 年，自希慎兴业接手娱乐行大厦又过去八年，当希慎兴业再次出让娱乐行时，仅仅卖到了 27 亿港元的价格，几乎同样的十年时间，同样的资产，这次交易亏损竟达 9 亿港元。

1995 年之后，香港地产价格涨幅之大，让刘銮雄隐隐感觉到恐惧：投资周期中永恒不变的经典规律是，“情绪亢奋、价格飙涨”之后必然要迎来深度回调。在恐惧的指引下，华人置业在出售大厦物业的同时，刘銮雄也在套现其私人名下物业财产。1997 年 1 月，刘銮雄将其私人持有的怡东商场，以 5 亿港元的价格转让，躲过了几个月后的亚洲金融危机一劫。

资本市场上，“敢于”恐惧，是一项必不可少的优秀品质。事实证明，只有具备了感知恐惧的能力，才可能拥有机会来临时贪婪的资本。

1997 年亚洲金融危机之后的几年里，香港乃至东亚市场一片肃杀气氛，无论是房地产还是股票价格，都跌落到了谷底，有人用“血流成河”来形容资产泡沫破灭后的情景，倒是有几分贴切。直到 2001 年，当大多数人还躲在角落的阴影下，舔舐四年前的金融危机所带来的创伤时，刘銮雄却能够在“血流成河”的战场上集结新锐，大胆任意驰骋。这是金融危机前“敢于”恐惧赋予他的现实力量：高位出售资产储备的大量现金，这时显得弥足珍贵。

2001 年，刘銮雄、刘銮鸿兄弟与香港富豪郑裕彤联手，出价 37.5 亿港元，拿下铜锣湾黄金地块，在香港人流量最大的商业中心建成 5 万平方呎的购物、商业综合大厦崇光百货。

究竟是什么让刘銮雄显得先知先觉？能够在危机来临前将资产高位套现，又能在资产大幅折价时豪掷亿金，大胆接盘？首先，这显然不是运气，运气具有偶然性，不大可能连续多年降临在同一个人的头上。其次，也不会是某种神秘的超能力，没有迹象表明刘銮雄具有特异功能，这种特异功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能能够使他准确预测到1997年爆发的金融危机及随之而来的资产价格崩盘。因此，唯一能够对刘銮雄一连串聪明决策做出合理解释的是，刘銮雄掌握了一套可重复应用的理性决策系统，根据这套决策系统，他做出的投资决策大多数时候能够得到令人满意的结果。

其实，这套系统并不神秘，其核心就是理性、勤奋、耐心和纪律，当一个投资者通过不懈研究，将某些企业或资产的运营数据刻在脑中，这时他只需耐心等待企业股票价格或者资产价格偏离内在价值的时刻到来。当市场价格与内在价值偏离的程度太过离谱时，如果投资者能够保持理性，清醒地看到问题的实质，并且不为大多数人的意见和情绪所误导，敢于绝对自信，敢于大胆地根据自己的推理和判断做出果断的行动，那么这个投资者往往会得到这样的结果：好事会不求自来。投资史上的事例证明，掌握这套系统并能一贯据此展开行动，并不需要太高的智商，关键在于一个人先天的性情品质如何，以往经验表明，这种品质似乎很难在后天被培养起来。

然而，即使在这套决策系统的支撑下，刘銮雄也会犯错，但这种错误显然已不是能够置人于死地的原则性错误。例如，华人置业在出售娱乐行之后，获得相对十年前投资成本18倍的收益，因这桩交易刘銮雄手头控制着大量可用现金。那时的刘銮雄，和大多数人一样，无法忍受几十亿现金找不到投资出口，趴在账上"发呆"的状态。在他看来，现金闲置，简直就是一种对资本的亵渎。这时，正值亚洲金融危机的前夜，迫切要为大笔现金找到投资目标的刘銮雄，将很大一部分现金投进了股市，这部分投资在金融危机来临后出现了巨额的浮亏，尽管刘銮雄坚信，自己所选择股票的真实价值远远高于当时市价，但在资金流动性的压力之下，他也不得不将其中一部分股票投资抛售割肉套现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论何时，有心人都能捕获良机

1997 年亚洲金融危机之后，刘銮雄控制的上市公司版图又开始快速扩张。1998 年，华人置业通过联营公司收购广生行 64.29% 权益；2000 年 11 月，华人置业收购至祥置业 66.89% 权益，2001 年 5 月增至 72.68%；2003 年 11 月，收购金匡企业 57.56% 权益。

到 2004 年，曾经一度将旗下 5 家上市公司通过私有化合并为一家上市旗舰的刘銮雄，用了 10 年时间，通过资本运作及收购重组，现在又成为华人置业、广生行、至祥置业、金匡企业的董事会主席，Joseph Lau，Luen-hung（刘銮雄的英文名）的签名总是出现在这 4 家上市公司的重要文件和年度报告中。

通过调阅香港联交所存档的历年公告不难发现，从这个时期开始，刘銮雄对于股票回购情有独钟。华人置业每年召开的股东大会上，由董事会提出的“建议股东批准有关股份回购的动议”，总是必不可少的一项提议，与这项提议相对应的，是有关配发、发行新股的动议。虽然这些提议并无惊人之处，在其他上市公司的股东大会上也常常能够看到，但它们对于刘銮雄来说，确实意义非凡，这是他玩转资本“轮盘”不可或缺的重要一环。

当这个“轮盘”转动时，通常意味着，在法律允许的框架下，巨额财富正在资本市场躁动的报价下快速流动，而这种合法框架下的价值流转背后，实质上是财富在不同群体之间，大规模地重新分配。

掀开这个“轮盘”的后盖，可以一窥其运作机理：几乎在每一次股票回购或配发过程中，一定会有少数聪明投资者，利用合法的手段和工具，通过与另一部分股东之间的股份换手，弹指间，就可将真实且通常规模巨大的财富转入己方名下。这种机制下巨额财富的重新分配具有极强的隐蔽性。通常情况是，在股份换手的那一刻，甚至将来很长一段时间，财富的易手都不容易被绝大多数投资者察觉，但随着时间的推移，利益受侵蚀股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东所放弃的那些资产本身所隐藏的价值终将体现。

而在这个“轮盘”游戏的另一面，却又有成千上万的投资者，对摆在眼前的财富，选择“拒绝”看见的态度。

2000年年底，华人置业总资产净值已达163亿港元，每股资产净值为6.8港元，而就在1999年年底，华人置业每股资产净值还是7.7港元，一年时间公司的每股资产净值下滑了11.7%。究其原因，是由于投资者在年内行使华人置业的认股权证，以及公司配售新股，导致总股本增加了3.09亿新股份。其中，9600多万份选择行权的认股权证中，刘銮雄一人行使5000万份，占所有已行权认股权证的52%。刘銮雄行使的这些认股权证发行于1998年，认股权证的购股价格为1.02港元，远远低于2000年年末华人置业的每股资产净值6.8港元。不过，令人惊讶的是，当华人置业认股权证在市场公开提供“1元硬币换购7元纸币”的真实折扣时，有太多人选择了漠视：就在刘銮雄通过认股权证行权，以低价全数认购5000万股份而大捡便宜的同时，居然还有将近9500万份认股权证的持有者，“拒绝”看见地上闪闪发光的金子，他们没有选择行权，主动放弃了获取超额利润的机会。

纯正金块就躺在地上，不同的人，对这些金块持有不同的看法，行动起来更是千差万别。这就是股票市场荒谬而又充满魅力之处，对于同一项资产，不同的投资者可能持有完全不同的看法，各自心目中的价位相差巨大，而真实的价值只有一个（或者一个范围），谁能够更接近价值的本来面目，谁就能够赢得巨额财富。

为了筹集资金，华人置业还向第三方配售9500万股已发行股份。此外，刘銮雄个人及华人置业控股股东Golden Game Overseas Limited（刘銮雄全资拥有）认购2.12亿股新发行股份，华人置业共计筹资1.68亿港元。此次配售股份和发行新股发生在2000年11月，所配售的已发行股份，以及Golden Game Overseas Limited和刘銮雄认购的2.12亿股新股份，每股价格均为0.8港元，这个价格相对于每股资产净值，折扣更大。不过，当时的华人置业股份，在股票市场上，的确是以每股0.8港元上下的价格在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易。市场对华人置业股票这一极其错误的定价，事实上给予了有能力分辨资产真实价值的刘銮雄，以惊人的折扣价格购买优质资产的机会。0.8港元的市场价格，仅相当于每股资产净值的11.8%，价格与价值的偏离程度惊人。

所得远远超过付出，此种情形，在一般实物交易中不容易见到，但是，在金融资产的交易中，有心人却不时能够捕获这种良机。

2001年11月，华人置业完成对爱美高（中国）的私有化。刘銮雄再次漂亮地打出了一个本垒打：为了将爱美高（中国）流通在外的53.38%股权收入囊中，华人置业仅动用了2亿港元现金，外加发行100多万股华人置业新股份。按照当时华人置业的股票市价计算，这次私有化行动中，市场对爱美高（中国）的整体定价，也就是爱美高（中国）小股东接受的企业卖出价格还不到4亿港元。表面上看，在市场低迷、成交萎缩的市场环境下，公众股东获得了实惠——相对当时股票市场价格溢价卖出的套现机会，他们心底或许有几分庆幸和欢喜；本质上看，对于选择现金交易的中小股东来说，这是一个如此残酷的现实：超过99%的普通大众自愿选择被赤裸压榨，这种情形，何异于满心欢喜地被人奴役？必须强调的是，这种非公平的价值交换，无关道德和法律，实为见识、心理和胆识的差异所致。

为完成对爱美高（中国）的私有化，华人置业所付出的实在是一个低到荒谬的价格，爱美高（中国）旗下仅一项在深圳罗湖商业城的资产，即有79间零售店铺，月租金就达300万港元，这意味着每年至少可以赚取3600万港元的稳定租金收入。私有化之前，爱美高（中国）账面净资产达15.05亿港元，公司户头上拥有高达3.92亿港元的现金。无论从哪个角度看，华人置业对爱美高（中国）的私有化，对于买方来说，都是一次折扣低得惊人的交易。而这种折扣交易，即相当于花费40分、50分、60分硬币，就可换回1元纸币的生意，也正是刘銮雄及所有聪明投资者极度乐见，见之兴奋，而必定牢牢咬住不放的生意类型。聪明投资者在一生中，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都在极其耐心地等待这种折扣交易，对这份“天赐大礼”孜孜以求。

仔细分析这类交易，不难看出股票市场一个周期性发作的怪癖：它对资产的定价，有时候是极其错误极其荒谬的，它个性中扰乱人心但也散发魅力之处在于，若论其错误论其荒谬所能达到的程度，常常会大大超出一般人的想象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

猎金之王的融金本能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“趁低吸纳大批优质物业，逐步淘汰投资收益率不太理想的物业”，一直以来被刘銮雄作为巩固华人置业这台造富机器运转能力的法宝。几十年以来，刘銮雄遵循着这条简单的基本原则，从不逾矩，这样看似简单、乏味的坚持，却可以磨炼出超凡的纪律和耐心，带给他超出想象的惊人回报。

表面上看，“股坛狙击手”的称号似乎赋予了刘銮雄大胆、豪赌的做事风格，但实际上，他是相当保守、谨慎的投资者。大量选取价格大打折扣的资产进行投资，已经规避了很大一部分风险，在此基础上，刘銮雄仍然保持高度警惕。例如，当投资海外证券时，为了规避汇率波动风险，刘銮雄总是在银行申请等值的外币贷款，这样不仅可以减少自有资金占款，更重要的是可以平抑大部分外汇波动。而这种对冲操作所付出的代价，就是需要向银行支付利息，这样做会导致此项投资可能要少赚几个点的收益，却规避了外汇大幅波动带来的投资风险。显然，这是一项稳健而又明智的投融资安排。

毋庸置疑，正是这种极度的风险厌恶投资风格，才成就了刘銮雄30多年来不败的投资成绩。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

幸福的烦恼

在2000年，以出租物业为主营业务的华人置业，年营业额已经达到6.5亿港元，由于物业租赁业务并不需要什么大的资本支出，因此，华人置业当年毛利润高达5.6亿港元，毛利率达到了87%。可以看出，在华人置业6亿多港元的营业收入中，仅租金收入一项就超过了5.2亿港元。物业租金收入向来是华人置业的主要利润来源，自刘銮雄入主以来，经过对各项资产的梳理和重整，华人置业每年租金收入相比之前更加稳定、可观。物业租金收入不仅全部为现金收入，而且还能提前数年预收，由此，数以亿计的持续性自由现金流，就成为刘銮雄在资本市场长袖善舞最坚强的后盾和牢固的根基。

尽管华人置业在2000年收取的租金已超过5亿港元，但这个数字相比1999年，却还是下降了8.5%。租金下降的原因是，2000年有一批出租物业合同到期，当这些租户重新续租签订合同时，所付租金已经比1997年香港房地产高峰时签订的协议租金低了一截。

这时的香港房地产市场显然处于低谷，而每逢市场低迷恰恰是刘銮雄投资神经兴奋之时。于是，这一时期他有意加大了投资力度。

1999年，华人置业支出8.3亿港元，用于收购出租物业，丰富华人置业持有的投资物业组合。2000年年初，华人置业又花费4.8亿港元购入一批新的出租物业，2000年8月25日，华人置业再次分别从两家公司购入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

38648 平方呎的铜锣湾怡东商场商铺，总代价高达 7.39 亿港元。值得一提的是，两家卖方公司实质上由刘銮雄个人全资持有。相比之下，在 2000 年年内，华人置业仅出售了 292 万港元回报不理想的物业。趁资本市场和楼市深度低迷之际，刘銮雄指挥华人置业贪婪地购入大量物业组合。这些新购入的商铺每年至少为华人置业贡献租金收入 5000 多万港元。

2000 年，刘銮雄还将旗下多处物业进行了翻新，为未来提高租金收入打下基础。亚洲金融危机之后的几年里，尽管香港房地产市场处于历史低谷，物业租金水平相比亚洲金融危机前下滑不少，但难能可贵的是，刘銮雄所控制的物业出租率相当高。2000 年年底，华人置业旗下位于香港怡和街、百德新街及记利佐治街的物业组合“铜锣湾地带”，出租率高达 90%，每年为华人置业赚取 7000 万港元的租金收入，而位于香港湾仔轩尼诗道的湾仔电脑城一年也能贡献利润 3900 万港元。

尽管凭借出租物业收取的现金流源源不断，但是，华人置业 2000 年度的利润表却显示，当年公司亏损了 4.73 亿港元，如果将这些账面亏空分摊到每股，亏损仍有 0.22 港元 / 股。从大量收入到账面亏空，这中间到底发生了什么，商铺赚取的大量利润去了哪里？对于这一疑问，熟悉刘銮雄控制的旗舰上市平台——华人置业“玩法”的投资者，一定不会感觉到困惑。

只要留意多年来刘銮雄的行事风格，就会发现这种亏损只不过是一个会计游戏而已：华人置业的“利润”虽然不见了，但是刘銮雄可控制的现金却完好无损。2000 年，华人置业账面上接近 4 亿港元的亏损，有 63% 来自其联营公司发展项目的拨备，即 2.4 亿现金从利润中提出，做了准备金。此外，华人置业持有的上市公司——广生行的股权被摊薄，也被管理层视为亏损。事实上，2000 年华人置业经营业务现金流入净额达 4.3 亿港元，这个数字在 1999 年曾经高达 11.6 亿港元。

由此可见，凭借华人置业旗下的大量优质物业，以及其资本开支极少的收租商业模式，刘銮雄几乎从来没有缺过现金，即使有些年度财务报表上会出现赤字甚至巨额亏损，但在这些数字背后，真实的情况是，刘銮雄

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需要不断地对外投资，才能解决源源不断有大笔现金涌进户头的“烦恼”。显然，这是一个相当令人幸福的“烦恼”。

“钱多成灾”。这是多少职业投资者梦寐以求的境界？刘銮雄似乎早早就找到了通向这个境界的捷径。

这一年华人置业的年度报告中，非常罕见地出现了刘銮雄对未来市场趋势的明确判断，他不仅表示了对资本市场的信心，并且谈到对香港楼市现状和发展前景的看法。

到 2000 年年末，华人置业背负银行及其他贷款 35 亿港元的债务，其中 18 亿为固定利息借款，尽管这时公司拥有现金 8.3 亿港元，但华人置业实质上由刘銮雄完全控制的董事会（董事会仅有的两名执行董事为刘銮雄、刘銮鸿兄弟二人），已连续两年决定不向股东发放股息。而且，华人置业还将旗下 138 亿港元的资产抵押给了银行，以随时获得银行信贷。可以看出，亚洲金融危机之后的几年，刘銮雄一直在有意通过留存收益、提高杠杆等各种手段来积累现金，然而积蓄现金头寸只是手段，将这些现金流再次投入高回报的资产，才是这些金钱最终的使命和真正归宿。

2000 年，华人置业股票价格相对其每股净资产，折扣低得有点令人不忍卒睹。在资本市场上，刘銮雄从来不会放过这种低风险、高回报的投资机会，更何况这次是自己所控制的上市公司。一年内，华人置业在二级市场上回购了 838 万股股份，总共耗资 1218 万港元。2000 年 1 月，华人置业以 1.58 ～ 1.73 港元的价格回购 600 多万股流通股；到 5 月份，市场又给出了更大的折扣，华人置业又以 0.92 ～ 0.95 港元的价格回购了 200 多万股。每当公司回购股票时，刘銮雄心情就格外舒畅。他深知，尽管表面看公司暂时付出了现金代价，但回购之后仍然留下来的股东，得到的是股份占比的提高，以及非等价交换带来的超额价值。2000 年年末，华人置业仅持有 9800 多万港元的证券投资组合，相比之下，公司账上的现金等价物高达 6.2 亿港元。经过亚洲金融危机的洗礼，自信如刘銮雄者，在投资机会与现金储备面前，也会谨慎地选择暂时储备更多现金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年年底时，刘銮雄已拥有华人置业13.2亿股，占总股本比例为55.36%；刘銮鸿手里也控制着2.1亿股。兄弟二人牢牢控制着华人置业控股权。

大地主的家底

2000年，对于刘銮雄来说是一个不平常的年份。时间站在新旧世纪的交汇点上，华人置业跨入新的发展阶段，刘銮雄也站在了特别有利的支点上。

回顾华人置业过去5年的业绩，表面上看是处于异乎寻常的波动状态中：1996—2000年5年间，华人置业营业额从1996年的21.7亿港元遽然膨胀到1997年的107.7亿港元，接下来的三年又迅速回落到30.2亿港元、8.1亿港元、6.5亿港元，波动幅度犹如过山车般刺激；同时期，公司股东应占的净损益也经历了从12.6亿港元巨额盈利到3.8亿港元亏损的高空跳水式恶化。

然而，在这些惊心动魄的大幅度跳跃的会计数字背后，流淌着一条令人心旷神怡的商业之河，这条河流的真实产出相当稳定——华人置业每年都能为刘銮雄及其他中小股东带来稳定增长的自由现金流。以2000年华人置业的经营业绩为例，其营业额构成如下：物业租赁收入5.5亿港元，证券投资及投资控股收入5516万港元，放债收入4305万港元，这些营业收入都是真实的现金流入，而这一年华人置业的毛利率高达87%，不仅营业成本占收入之比极低，其各项业务所需支出的其他费用也相对较少。因此，华人置业经营业务的大部分现金流入都能转化为自由现金流，即股东赚取的真金白银。凭借着扎实稳固的资产，当2000年这个新旧世纪交替

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到来之际，尚不满 50 岁的刘銮雄，事实上已成为香港这座寸土寸金的繁华国际大都市的最大地主之一。

此时，刘銮雄控制着华人置业，作为他商海航行中的旗舰，调度着上百亿港元的资本，随时准备攻取一座座回报前景诱人的物业资产。其时华人置业旗下的主要投资物业已包括：位于香港铜锣湾告士打道 311 号的皇室大厦，另加 154 个停车位，这宗物业的总面积达 81.8 万平方呎；位于告士打道 39 号的夏悫大厦（7、8、9、11、22、23、25、26、27 层、1004 室、1805 室除外），属于华人置业产权的面积为 25.5 万平方呎；告士打道 38 号的美国万通大厦，并且包括地库下层以及地库 55 个车位，总面积达 34.5 万平方呎。这三处物业均处于香港商业中心的黄金地段，拥有庞大的可供出租面积，对华人置业来说具有举足轻重的地位。

除此之外，通过多年的经营，到 2000 年年底时，刘銮雄已为华人置业"孵养"了一批能够源源不断地生产金蛋的其他物业：新港中心，位于香港九龙尖沙咀广东道 30 号，面积 25.3 万平方呎；铜锣湾地带，处于香港铜锣湾怡和街与百德新街之间，面积 4.8 万平方呎；怡东商场，坐落于香港东角道 26 号，面积 4.6 万平方呎，在 2001 年年初华人置业又增购了怡东商场的部分商铺；湾仔电脑城，位于著名的香港轩尼诗道 150 号，面积达 3.7 万平方呎；香港九龙观塘，是一处面积达 59 万平方呎的工业用物业，华人置业在其中的权益占比为 33.33%；Chic 之堡，坐落在香港九龙弥敦道 602 ～ 608 号之间，面积 2 万平方呎，华人置业权益占比 75%；登发大厦，位于香港新界，面积 1.9 万平方呎；屯门中心，同样在香港新界，面积 2.5 万平方呎，华人置业权益占比 50%；骏升中心，位于香港九龙红磡民乐街 23 号，是一处总面积达 8.6 万平方呎的货仓。

诚然，此时的刘銮雄，几乎将全部个人精力及能够调动的财政资源投放在香港，但华人置业还是在内地的一线城市拥有一批投资物业。

在北京，华人置业拥有位于东三环北路东方路 1 号的北京希尔顿酒店

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

23.31% 的权益，这座酒店建筑面积为 49.9 万平方呎，在距离北京希尔顿酒店不远的东三环北路东方路 9 号，还矗立着一栋建筑面积达 10.4 万平方呎的东方国际大厦，华人置业占有其 23.31% 的权益。

在深圳，华人置业投资了位于深圳市罗湖区建设路的深圳罗湖商业城，位于商业城 1 楼的 79 间店铺全部归华人置业所有。这座商业城面积为 2.9 万平方呎，华人置业在其中权益占比 46.62%。

在上海，坐落在最繁华地段的徐家汇淮海中路的百富勤广场，华人置业在其股份中占比 24.08%，华人置业权益面积 6020 平方呎。

就这样，立基于多个国际大都市核心地段的物业大厦权益，华人置业靠旗下投资物业赚取的租金收入，以及随行就市的房地产开发和证券投资业务所贡献的利润，每年都可以产生大量的自由现金流。站在这样一个靠捕获时机而筑起的特殊位置上，刘銮雄作为华人置业的实际控制人，一年内可以轻松调度、自由配置的经济资源，或许已让大多数制造类企业辛苦十年赚取的利润相形见绌。

需要指出的是，从表面上看，收取租金是一项傻瓜都能轻松做好的生意，但不可否认，在拥有收取租金的权利之前，必须具备一项兼具眼光和技术的筛选能力，即对于贡献租金的物业资产的投资功力。一名优秀的投资家，只有做到所投入资本未来回报率的最大化，而且使这个回报可持续稳定增长，才算是做出了一项明智的投资。从华人置业对投资物业的选择及其财务结果来看，没有理由不得出这样的结论：刘銮雄个人的资本配置能力，为奠定华人置业香港零售物业大地主的地位，起到了不可替代的关键作用。

爱美高（中国）再次私有化

2001 年 9 月 11 日，美国纽约世贸中心遭到恐怖袭击。从世贸中心双

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

子大楼轰然倒塌的那一刻起，世界主流社会的发展轨迹或多或少改变了。这不仅意味着世界政治格局、全球经济态势酝酿着深刻变化，而且，正是这个新世纪不同寻常的头一年，对全球企业家和资本家来说，同样也是蕴藏着前所未有投资机遇的一个开端。

对于刘銮雄来说，新世纪开局之年的头等大计，是将五年前从华人置业分拆并独立上市的爱美高（中国），趁股市低迷股价便宜之际，通过私有化再次合并进入华人置业羽翼之下。在外人看来，爱美高不到十年就经历了一个私有化—再上市—再私有化的轮回，这样的分分合合似乎有些过于折腾，但对于已领悟资本市场奥秘的人看来，买回—卖出—再买回，这样的折腾是天下最大的一盘生意。可以清晰地看到，对可掌控范围内的资产如此不厌其烦地反复“揉捏”和“解构重塑”，才正是刘銮雄以惊人速度积累财富的头号武功秘籍。

在爱美高（中国）1996 年 10 月 28 日从华人置业分拆时，华人置业及刘氏兄弟，曾与爱美高（中国）订立协议，前者承诺不参与爱美高（中国）主营业务的竞争，即华人置业及刘氏兄弟承诺不投资中国内地物业项目。自华人置业剥离出的二十多处内地物业，被装进爱美高（中国）这个“框”之后，在 IPO 时卖出了将近 24 亿港币的价格。

及至 2000 年年底，华人置业控制着爱美高（中国）46.62% 的股份，这时，爱美高（中国）的资产净值达 19.1 亿港元，而在 2000 年 12 月 31 日，爱美高（中国）的整体市值仅为 9070 万港元，虽然资产净值并不完全等于企业的真实价值，但是此时市场对爱美高（中国）给出的价格仅为其资产净值的 4.7%。几乎可以肯定，这个价格荒谬到了极点。在股市上，每当这样的荒谬价格出现时，刘銮雄总是要铆足劲“折腾”一番。

2001 年 8 月，华人置业对爱美高（中国）提出私有化建议。从前文内容可以看出，将是次私有化“作实”并无太多困难。实质上，华人置业只需争取“捕获”流通在外股份中的一部分，即公众股东手中掌握股权的一半多一点即可（控制股份比例超过 75%，使公众持有的股份低于 25%）。

刘銮雄深谙普通大众的投机心理——非理性从众，常常被表面现象驱

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使而追涨杀跌；刘銮雄又很熟悉资本市场对少数玩家的豪爽个性——对能够洞悉定错价格资产并大胆买卖的人，异常慷慨。

在刘銮雄的设计下，华人置业向爱美高（中国）的中小股东提出了两种选择方案：第一，选择股份支付的股东，每1000股爱美高（中国）股份，可以获得华人置业123股股份；第二，选择现金支付的股东，以每股爱美高（中国）股份0.18港元的价格获得现金支付。最终，仅有864万股爱美高（中国）股份选择了股份支付，华人置业只发行了106.27万股新股份，用以支付对价；相比之下，有11.4亿股的爱美高（中国）股东选择了现金对价，华人置业支付2.06亿港元。这场“支付”与“获得”的游戏中，在完全公开、自由的市场环境下，0.75%的参与者选择了相对公平的交换股票，即他们获得的，大体上相当于他们支付的；竟有99.25%的参与者，自愿选择了对于他们极其不利的现金交易，即他们获得的，至多等于他们支付的四分之一。数以十亿计的真实财富，在短浅目光和观念潜移默化的错误引导下，弹指一挥间，就合法地完成了所有权的转换。

进取融资的底气

2001年，华人置业在银行贷款43.35亿港元，同时公司户头现金及在银行的结存也有14.22亿港元，因此借贷净额实际为29.13亿港元。2000年年底时，华人置业的借贷净额是26.77亿港元。华人置业总债务与股本比率，由2000年21.7%增加至2001年的27.6%。从数字上来看，刘銮雄正在逐步放大借贷杠杆：2001年，华人置业银行贷款比上年增加8亿多港元。提高借贷杠杆，对于刘銮雄来说，通常意味着现时正处于这样一种状况：经济疲软，信贷宽松，资金成本低廉，此外，各个行业资本回报都很低，表面看上去似乎并没有什么好的投资机会。然而，在这种乏善可陈的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经济境况背后，实际上正在酝酿着前所未有的投资良机。也正是在这个时期，聪明的投资者们都会不动声色地囤积投资“弹药”——现金，以备随时扣动扳机，猎杀难得一见的行动缓慢的“大象”。

长期以来，刘銮雄为华人置业申请到的银行贷款中，长期贷款占相当大的比例，这恐怕有赖于华人置业的资产性质与结构，以及刘銮雄个人的投融资技巧。例如，在 2001 年年末，华人置业全部 43.35 亿港元借贷中，一年以内的短期借款占 45.3%，一至两年贷款比例为 3.6%，两年至五年贷款占比达 44.3%，五年后偿还的贷款为 6.8%。

在所有贷款中，大约有 17 亿港元按照固定利息或者通过利率掉期衍生金融产品将资金成本锁定。这样一来，华人置业固定利息的借贷占到总借贷的 39%，这种融资结构，不仅使华人置业能够规避利率大幅上升带来的风险，更重要的是，在决定资本如何配置的过程中，刘銮雄能够提前估算出大致的资金成本，从而使其做出最高效的决策。

刘銮雄的融资策略异常灵活，常常能够根据宏观经济背景、银行信贷政策及自己实际的融资需求适时做出调整。除了利用各种对冲工具锁定资金成本外，他还会根据利率的变化及对未来投资机会多寡的判断，对现有债务进行再融资安排。通过债务再融资，使华人置业充分利用新贷款相对于旧贷款的有利条件：或者利息更低，或者贷款期限更长。当出现再融资的条件时，意味着银行信贷政策宽松。通常情况下，这时候的宏观经济疲软，各种资产价格承受着下滑的压力。在刘銮雄的认知中，这个时候，往往也正是市场酝酿机会、资本蓄势待发的阶段。要成为技高一筹的投资大师，就必须做到未雨绸缪，先于大众而动，提前做好各种准备工作，尤其重要的是备足现金，以便随时可以扣动扳机，这样才有更多机会“捕获”到不可多得的“稀有物种”。

2001 年，香港最优惠贷款利率为 5.13%，相比 2000 年的 9.5%，大幅下调 46%。华人置业进行了债务再融资安排，若干银行贷款争取到了更长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的期限及较低的贷款利率。不可否认，这时的刘銮雄已达到长袖善舞、多财善贾的境界，他控制的华人置业拥有价值超过150亿港元的投资物业，这些物业通过在银行进行抵押，可以随时贷出超过100亿港元的资金，从而为刘銮雄开展投资活动提供了无可比拟的优势。可以这么说，资本配置这个游戏，刘銮雄之所以能够玩得如此得心应手，与其掌握的融资资源、具备的融资能力有着密不可分的关系。不过，必须认识到，华人置业今天庞大的资产组合支撑的便利融资资源，乃由刘銮雄过往苦心经营点滴积累所成。

到2001年年末，华人置业账面值超过146亿港元的投资物业，在银行做了抵押，以便随时能够获取银行信贷。此外，华人置业为数不多的定期存款也做了同样的抵押安排。回顾华人置业的融资记录，不难看出，自从刘銮雄取得控制权以来，将旗下资产全部抵押，获取尽可能多的银行贷款，就成为华人置业一项长期策略。不得不承认的是，这并非每家企业可承受、每个投资者敢于去实施的一种进取策略。长期实施这种策略的前提是，必须保证投资产生的平均收益要持续高于融资成本，显然，这需要过人的自信及高超的资本配置能力。

经过多年投资实战的检验，刘銮雄对自己的资本配置能力，尤其是对商铺的投资眼光和运营能力有着绝对的自信。2001年年内，他通过华人置业以总代价12.75亿港元收购了一批位于香港的租赁物业，同期，根据收益表现的优劣，刘銮雄也出售了账面价值8000多万港元的投资物业。

“趁低吸纳大批优质物业，逐步淘汰投资收益率不太理想的物业”，一直以来被刘銮雄作为巩固华人置业这台造富机器运转能力的法宝。几十年以来，刘銮雄遵循着这条简单的基本原则，从不逾矩，这样看似简单、乏味的坚持，却可以磨炼出超凡的纪律和耐心，带给他超出想象的惊人回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

抱守原则与相机灵活

虽然在投资物业时，刘銮雄谨慎地践行着自己的基本原则，从不越雷池一步，不过，这并不代表他只将目光局限在一个领域。毕竟，无论哪一个领域或行业内的优质投资机会都是有限的，当一个投资人对其熟悉领域内最优秀的一家或少数几家企业投资后，如果仍然有闲置资金，却还是拘囿于在同一领域内选择其他企业进行投资，这不仅是不自信的表现（在同一行业选择多家企业来碰运气），而且还是一件不太符合逻辑的事情（既然已经识别最优秀的企业，就应将剩余资金最大限度地全部押注在强者身上）。因此，当投资者可配置资本足够大，以至于需要从自己最熟悉的某一具体领域之外选择机会时，聪明的投资者会通过学习自我进化，寻索对于自己来说确定性相对比较大，并且拥有令人满意的投资回报率的扩展领域投资机会，而不是教条地死死把守早先熟悉的单一具体领域，人为地羁绊住本可“自由搏击”的资本，压抑资本逐利本性。如果一味墨守成规，只能逼迫资本在狭隘领域的次优选择中苦苦挣扎。

在 2001 年，刘銮雄曾尝试过涉水全新领域：进入与其以往业务风马牛不相及的博彩业。2001 年，刘銮雄通过华人置业拥有 75% 权益的一家附属公司——数码创意，就澳门经营赌场的专营权展开竞逐。数码创意另外一个主要股东兼公司董事为洪汉文。为了能够拿到赌场牌照，华人置业甚至向数码创意提供了一笔无抵押、免息且无固定还款期的垫款，数额为 9700 万港元。不过，事与愿违，最终数码创意在澳门赌场牌照的激烈竞逐中出局，没能获取赌场经营牌照。数码创意随即偿还华人置业 9700 万港元的垫款，结束了其历史使命。

刘銮雄尝试进军赌场生意，表面看来，与其以往投资物业大厦的领域和风格迥异，但事实上，他依旧遵循了自己遴选投资标的的基本原则：长期持续的赢利能力、稳定的现金流收入及后续很少的资本开支。从这三项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本原则来看，投资物业商铺与投资赌场生意，对于刘銮雄来说，实在是可看作素质相类的资本配置渠道。理论上来看，经营赌场甚至是更加稳赚不赔的生意，了解概率知识的人不难知道，投资赌场生意的赢利确定性，比投资物业商铺还要大。

关联交易，始终绕不开的话题

在刘銮雄个人的财富积累史中，他控制的私人公司与上市公司的关联交易，是一个始终绕不开的话题。

关联交易本身无关对错，在资本市场也并不罕见，关键是交易双方是否在公平的基础上进行价值交换，这实际取决于公司实际控制人的利益和价值导向。由刘銮雄主导的华人置业关联交易是否公平？价值流向到底是怎样设计的？对于这些问题的解答，或许只有到已发生的事实中去寻找赖以判断的素材，才是最好的方法。

2004 年 8 月 27 日，华人置业的全资附属公司 Paul Y. Holdings Company Limited，与一项全权信托全资拥有的公司订立一项买卖协议，协议内容为：华人置业出售一组全资附属公司，这些附属公司持有香港白加道 31 号及另外 7 个住宅单位的物业权益，而协议的最终买方即全权信托，为刘銮雄所设立，信托以刘銮雄及其家族成员为受益人。华人置业出售给刘銮雄私人公司的上述物业，交易总价为 5.5 亿港元。根据公告，这个价格是由物业公开市值 5.66 亿港元减去第三方负债计算得出。

刘銮雄私人公司与上市公司华人置业之间的关联交易内容，不仅仅是华人置业主营业务所涉及的物业单位，甚至连刘銮雄个人十分热衷的艺术品也包括在其中。

还是在 2004 年 8 月 27 日，华人置业与刘銮雄所创立的全权信托旗下

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的另外一家全资公司签订一项买卖协议，协议规定，华人置业向刘氏家族信托旗下公司出售其全资附属公司Jade Wall，而Jade Wall所拥有的资产为中国陶瓷、家具及书画等艺术品，至于具体是何种陶瓷、家具，以及哪个朝代、出自谁人之手的书画，在华人置业年报中并没有披露。以刘氏家族为受益人的信托，取得Jade Wall所有艺术品的价格为9330万港元，这个价格据说是根据有关艺术品的最高拍卖估价调整后得出。

如果说以实物资产为标的的买卖协议，判断其交易价格是否公平还不算难，那么，以上市公司股权为标的的交易，对其内在价值究竟几何，财富流向的实质判断，就不那么容易了。2004年11月，华人置业拥有50%权益的联营公司PowerJade Capital Limited，提出一项私有化建议，即通过协议计划将上市公司广生行私有化。私有化计划在广生行2005年1月5日召开的股东特别大会上获股东通过。2005年2月2日，广生行上市地位正式撤销，成为华人置业持有50%股权的联营公司。此次私有化，华人置业动用1.88亿港元现金，购入广生行15.64%的额外权益，加上之前拥有的34.36%股权，华人置业在广生行私有化之后的权益占比刚好50%。

值得注意的是，在2003年年末，刘銮雄个人直接及间接拥有广生行61.12%股权，到2005年2月，广生行私有化计划实施完毕之际，实际上就是刘銮雄个人完成向华人置业及PowerJade Capital Limited另一股东套现其所持广生行股份之时。

事实上，刘銮雄与其控制的上市公司之间的关联交易，从来就没有停止过。以令人眼花缭乱的交易设计，不停地在自己控制的上市公众公司与私人公司之间进行买入和卖出，似乎是刘銮雄最热衷的业务之一，这个游戏让他乐此不疲。

2001年2月，华人置业出资6.68亿港元，向大股东刘氏家族收购怡东商场三层铺位。这项买卖协议，在华人置业股东大会上，出席股东大会的股东投票结果是1:1，也就是一半人投了反对票，最后要由执行董事刘銮鸿行使酌情权才通过。有关收购代价的表决，以股权占比计算，代表

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

86.15% 的投票权赞成，代表 13.85% 的投票权反对，纵使出席股东大会的小股东人数多，且大多数持反对意见，但无奈持有的股权占比太少，最终无法否决该项交易。

熟悉刘銮雄的人都清楚，自从他入主华人置业以来，华人置业的发展史及其个人财富的膨胀史，可以说从来没有离开过关联交易。这与刘銮雄对于价格和价值的清晰判断有很大关系。历史上，刘銮雄曾控制华人置业、爱美高（中国）、广生行、至祥置业、金匡企业多家上市公司，再加上其私人公司拥有的各类资产，刘銮雄以大股东身份在上市公司与私人公司等多家关联公司之间的资产腾挪，频率之高，交易之复杂，都有点让人透不过气。

2000 年 5 月，华人置业与至祥置业达成重组协定，华人置业向至祥置业注入多个发展物业及投资物业，外加 6000 万现金，以换取至祥置业 19.88 亿股新股，占至祥置业扩大已发行股本后的股权比例的 66.9%。这批优质物业包括香港中环皇后大道中、香港港岛禧利街的商业发展物业，还有香港仔的 80 个车位。

2003 年 2 月，刘銮雄提议，华人置业和至祥置业进行物业互换。华人置业以现金 1.039 亿港元，从至祥置业购入位于禧利街物业发展项目的全部权益，同时，华人置业以 6.372 亿港元的价格，出售内地及香港 13 个物业给至祥置业，其中 1.039 亿港元的对价与 6.372 亿港元的出售价款互相抵销，而凭借双方交易差额 5.333 亿港元，华人置业将获得至祥置业发行的 118.504 亿股新股，每股作价 0.045 元。这一系列股权 + 现金 + 物业的相互置换关联交易，使得华人置业对至祥置业的股权占比增加到 94.5%（私有化）。与此同时，华人置业直接控制的物业也有所增加。如果探究这次关联交易细节，刘銮雄私有化一家上市公司，外加增购物业，代价是什么，细心人一定会发现，这一系列可以增厚刘氏家族旗舰上市公司华人置业利益的交易背后，华人置业实质上没有花费一分钱现金。

2010 年 5 月 17 日，华人置业与刘銮雄全资拥有的私人公司订立协议，华人置业将 York Place 两个商铺，以及拥有怡东商场（包括 Laforet）及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

湾仔电脑城零售商铺的全资附属公司，以 25.98 亿港元的价格售于刘銮雄全资拥有私人公司。此外，协议约定，自出售完成之后，华人置业还须为所出售物业提供三年的免费租赁代理及管理售后服务。该协议在 2010 年 7 月 7 日召开的特别股东大会上被批准，交易很快在 7 月和 8 月完成。此项关联交易具体清单包括：华人置业出售位于铜锣湾怡东商场的多间商铺，出售怡东商场——东角 Laforet 的零售商场，出售位于湾仔 York Place 的两间商铺，出售位于湾仔修顿中心的零售商场。其中 York Place 为物业存货，按照历史成本计算价值 1.2 亿港元，其他物业为投资物业，按照公平值计算共 32.78 亿港元。但是，华人置业出售给刘銮雄的最终总代价仅仅是 25.98 亿港元，折让 6.8 亿港元，相当于 8 折优惠，这在物业资产的市场交易中比较罕见。而且，上述物业出售给刘銮雄全资拥有的私人公司，华人置业还需承诺为所出售物业提供三年的免费租赁代理、管理售后服务。在华人置业的年度报告中毫不隐讳地指出，这些出售给刘銮雄私人的物业，与华人置业持有的投资物业之间，在现在和未来都存在着潜在的租赁竞争关系。

做一名大胆的“保守”者

表面上看，“股坛狙击手”的称号似乎赋予了刘銮雄大胆、豪赌的做事风格，但实际上，他是相当保守、谨慎的投资者。大量选取价格大打折扣的资产进行投资，已经规避了很大一部分风险，在此基础上，刘銮雄仍然保持高度警惕。例如，当投资海外证券时，为了规避汇率波动风险，刘銮雄总是在银行申请等值的外币贷款，这样不仅可以减少自有资金占款，更重要的是可以平抑大部分外汇波动。而这种对冲操作所付出的代价，就需要向银行支付利息，这样做会导致此项投资可能要少赚几个点的收益，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

却规避了外汇大幅波动带来的投资风险。显然，这是一项稳健而又明智的投融资安排。

毋庸置疑，正是这种极度的风险厌恶投资风格，才成就了刘銮雄30多年来不败的投资成绩。

对认准的事情，越是理性的人，越是敢押下重注。当市场在普遍悲观情绪的笼罩下，刘銮雄在加紧调度华人置业资产布局的同时，其个人在市场上也变得异常贪婪起来，2003年，他为自己控制的私人账户买入了大量的股票和投资物业。

即使不考虑刘銮雄进取的私人投资，仅仅是华人置业将其总资产的8.8%悉数投入有价证券的举动，对于刘銮雄和华人置业来说已是非同寻常，毕竟，华人置业是一家以稳定物业租金收入著称的企业。出现这种非同寻常的状况，只能有一个合理解释：2003年，资本市场上一定出现了大量定错价格的股票和债券。

敢于逆势而动的投资者往往能够获取超额利润。

更加令人心跳加速的一点是，2003年华人置业对有价证券的大手笔投资，是通过大胆且快速地提高银行借贷实现的。2003年年末，华人置业银行和其他贷款总额高达70.5亿港元，在一年前这个数字仅为46.5亿港元。事后看，刘銮雄早已为必要时放大杠杆做好充足准备：即使经过这次银行贷款规模急速放大，此时华人置业的净债务与股本比率也只不过是42.6%，大幅提高银行借贷之后，并不是很高的净债务与股本比率表明，华人置业之前的资本结构相当保守。

不得不承认，刘銮雄看似大胆激进，实质上却比大多数投资者要稳健得多。

华人置业超过70亿港元的贷款，是通过将公司旗下总价值高达190亿港元的投资物业、发展中物业及有价证券抵押给银行，而获得的有抵押贷款。由于刘銮雄手里控制着大批优质资产，因此对于他来说，从银行大笔融资已经不是难事。通常来说，华人置业每年收取的物业租金，足够偿还其一年的贷款利息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

每逢像2003年这样的萧条时期，银行利率就会大幅下调以刺激经济，但与此同时，华人置业物业租金收入却并不会受到太大影响。在这种状况下，即使华人置业大幅增加贷款、提高杠杆倍数，也不太会加重自身的财务负担，因为其不受经济周期侵蚀的租金收入，这时能够覆盖更大规模的贷款利息支出。

值得特别强调的是，这种危机中的反向扩张融资能力，赋予了刘銮雄莫大的优势。这种优势的获取能力，对于一个平日蓄势待发、机会出现时需要动如疾电的投资家来说，事实上比黄金还要珍贵百倍。

资产优化配置

到2003年年末，华人置业资产净值为143.7亿港元，比2002年年末增加了32.7亿港元，每股资产净值达6.64港元，同比增加37.2%。每股资产净值的增加，主要是由于华人置业旗下的投资物业重估升值25.9亿港元，此外，本年度公司还进行了股票回购，这必然导致每股净资产值的增加。

现在，可以想象一幅场景：刘銮雄将华人置业所有资产训练为不同兵种，整编为任务不同的突击小组，在他的总指挥调度下，每个小组高效运转并创造各自利润。2003年年末，刘銮雄对华人置业旗下各个资产突击小组的驾驭如下：

在物业发展板块，如果遇到合适的地块，刘銮雄就会投入一小部分资产进行物业项目开发。通常，华人置业的物业发展项目都是整体开发面积较小，但相对高端的住宅或者商铺。刘銮雄将11.3亿港元的资产配置在这个板块。

物业租赁板块，是整个华人置业存在和发展的根基，刘銮雄自然会在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个板块配置重金。2003 年，价值 165.8 亿港元的资产被布局在这个板块。刘銮雄认为，华人置业拥有的上百亿投资物业可以持续获取 4% ～ 8% 的收益率。

2003 年，刘銮雄还将华人置业在内地的物业权益小幅提高，即把位于上海徐家汇的百富勤广场权益由 2002 年年末的 31.03% 提升至 34.36%。此外，把华人置业持有的位于上海卢湾区淮海中路地段 6 号、面积 147 万平方呎的香港新世界大厦权益提高至 34.65%。

需要强调的一点是，虽然华人置业在内地的物业权益有所提高，但直到 2003 年年末，刘銮雄对内地的投资也仅仅是蜻蜓点水式的——在华人置业总价值 165 亿港元的投资物业中，在内地的投资仅为 8.7 亿港元，这个数字仅是华人置业总资产的 3.9%。

放债板块，只是华人置业临时闲置的少量资金的暂时存放地，因此仅有 5280 万港元。

至于上市证券投资板块，一直以来是刘銮雄最具有竞争力的事业版图。2003 年股市低迷，制造了大量低估值的折扣股票，这一点促使刘銮雄贪婪地、勇猛地大幅提高了证券投资板块的配置额度。到 2003 年年末，华人置业猛砸出 26 亿港元，配置在上市证券投资上，其中股票证券投资 10 多亿港元，债券投资将近 10 亿港元。相比之下，2002 年年底时，华人置业在股票和债券这两项投资领域的分配额度仅仅是 2.26 亿港元。

可以看出，在行动方面，刘銮雄对于“动、静”之道的运用和切换，拿捏得恰到好处：在一般市况下，刘銮雄能够耐住寂寞，当证券价格没有吸引力时，他甚至可以做到“一弹不发”；而在市场出现极大恐慌、泥沙俱下之时，很多证券价格大打折扣，刘銮雄又独具豪胆，敢于调动所有资源全力扑上打“歼灭战”。如果进一步研究华人置业所持有 26 亿港元上市证券投资，我们会发现，其中超过 13 亿港元，投资到了香港以外的地区，刘銮雄驾轻就熟的美国国债投资额度，更是超过 6 亿港元。

而在非上市证券投资及投资控股板块，刘銮雄为华人置业配置的资产较少，仅有 2.6 亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分析了资产配置结构之后，再来看看这些资产在不同“岗位”上的表现如何：根据配置资产大小及各自业务特点，以上各类资产为华人置业贡献了比例不同的收入和利润。2003年，物业发展、物业租赁、放债、上市证券投资、非上市证券投资及投资控股的收入分别是1600万港元、6.7亿港元、753万港元、18.3亿港元、751万港元；这些资产贡献的利润分别是4150万港元、6.2亿港元、753万港元、6亿港元、1.02亿港元。上市证券投资占用12.6%的资产，收入占比72.3%，创造了整个公司43.76%的利润。

投资融资双料高手

不仅在投资上成绩傲人，在融资方面，刘銮雄绝对堪称个中高手。

华人置业数十年持续不断地发展壮大，刘銮雄个人财富的几何式膨胀，都离不开常年的融资活动为其提供海量现金流补给的支撑。

对于一个成功的投资家来说，是否拥有多条畅通、宽阔的现金补给通道，绝对是一个至关重要的命门。

因此，不难理解，刘銮雄一直以来利用各种机会拓宽现金流入渠道，不断增厚“弹药”补给与储备能力。“随时能拿出大笔现金”，这个不成文的惯例已经如呼吸一样自然地成为刘銮雄的本能。“只有具备这项本能，才能捕捉不寻常的投资猎物。”对于一个投资家来说，在市场情绪高涨时敢于储备大笔现金，恐怕是一种需要勇气和耐心的珍贵品质。这些“闲置”资金的最终使命，当然不是躺在银行账户上产生微薄利息，对于市场嗅觉异常灵敏的刘銮雄来说，不寻常的投资机会可能不时浮现，而要抓住这种异常诱人的投资机会，在手现金是唯一的保证。通常，在异常诱人的投资机会出现时，那也是一个人人恐慌的时段，绝大多数人要么只认现金，要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么需要现金救命。除了现金，再无其他。

2004年年末，华人置业将其持有的投资物业、发展中物业、证券投资、美国国库券、定期存款、短期银行存款等价值共222亿港元资产抵押，以获取银行授信。抵押资产中，绝大部分为刘銮雄多年来为华人置业构建的投资物业组合，这些物业大部分位于寸土寸金的香港岛的黄金地段，总价值高达190亿港元。此外，2005年3月9日，华人置业发行20亿港元2010年到期的零息可换股债券。

刘銮雄入主华人置业以来，从来没有轻易放弃过任何一个回报率可观的投资机会。他也一直公开表示，将帮助华人置业把握机会，在适当时间购入优质的投资物业，扩大和优化出租物业组合；补充公司的土地储备，用以集中进行中高价位的楼盘开发项目。此外，华人置业会不断地进行老旧物业的重建及商业化改造计划，进一步提高已持有物业的租金水平。2004年，刘銮雄开始更加重视整个大中华地区的商业机会，并逐渐将一部分资源分配在发掘内地和澳门回报可观的项目上。无论要抓住何种投资机会，都离不开源源不断的现金补给。

多年来，刘銮雄本能地一直在做着一件事情：不断疏通和拓宽华人置业的各条资金补给通道。

2004年，华人置业营业额52.58亿港元，相比2003年增长110%，这种幅度的增长对于以稳定租金作为主要收入的华人置业来说，已属非同寻常。异乎寻常的营业增长来自于刘銮雄另一个擅长的投资领域：2004年，华人置业的营业收入中，来自于香港上市股份、海外上市股份及海外债券等证券投资的交易额大幅增加，全年证券交易额超过38亿港元。对于投资家刘銮雄来说，证券交易额在某一个时期成倍放大，则意味着这个时期一定孕育着一个不平静的证券市场。

作为华人置业资金管理计划的一部分，在2004年年末，刘銮雄将16.3亿港元配置在上市证券组合上，占总资产的6.2%。尽管当年上市证券交易额放大，但上市证券投资组合仅获得毛利7440万港元，上市证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的未变现收益为1.65亿港元。与上一年相比较，除了交易额之外，各项指标有所下滑。2003年，华人置业配置在上市证券的投资达26亿港元，占总资产的12.6%，这些上市证券投资获得毛利1.08亿港元，未变现收益高达4.84亿港元。

2004年度，华人置业各项财务指标表现优异。年度毛利9.6亿港元，较上年度增加27.3%，年度股东应占利润为16.25亿港元，同比增加4.7亿港元；与往年租金收入占绝大部分不同，2004年度，华人置业利润的一大部分来自物业发展项目，包括君颐峰及白家道项目的销售。2004年，华人置业的纯利润平摊到每股，高达0.784港元。

到2004年年末，华人置业资产净值已高达185亿港元，相比一年前，增加了41亿港元。而在2004年12月31日，华人置业已发行普通股总数2, 030, 214, 000股，每股资产净值高达9.11港元，这比2003年年末每股资产净值6.64港元增加了37.2%。每股资产净值较大幅度地增加，主要是由于投资物业价值重估盈余32亿港元与股份回购叠加效应的结果。

2004年年末，华人置业旗下投资物业组合的市场估值为194亿港元，相比2003年高出32亿港元。经过剔除2004年内购置和出售投资物业因素的影响，投资物业估值一年内升值19.8%。2004年度，华人置业以总代价大约2.59亿港元购入若干位于香港及英国的租赁物业。同年，刘銮雄也安排华人置业售出账面值为8400多万港元的投资物业组合。值得注意的是，对租赁物业2.59亿港元的投资额度，相比一年前14.68亿港元购置租赁物业的手笔，大大缩水82%。显而易见，2004年，刘銮雄对租赁物业的投资额相比2003年大幅减少，这时的华人置业并不缺钱，其实，大幅削减物业购买只有一个理由：物业价格已经回升。

就这样，以优质的生息资产组合为后盾，再辅以有效而灵活的其他投资类别的组合架构，刘銮雄一手打造的华人置业投融资生态系统，已慢慢生长为一种螺旋式向上、自我加强的，具有内部造血和修复功能的价值增值和资产膨胀体系。培育这个体系，刘銮雄花费了常人难以想象的心血。

既然这个能够“生产”现金的生态系统已经日渐成熟，生态系统进化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出的现金“管道”业已铺就，那么，余下的事情只不过是在需要时打开“龙头”而已。

2004年年末，华人置业将总价值222亿港元的投资物业、发展物业、有价证券及定期存款抵押，公司实际动用的银行及其他借贷为70.5亿港元。此外，华人置业公司账户上还拥有现金、银行存款及美国国库券等现金等价物共18.5亿港元。

在需要时，刘銮雄能够轻松打开现金管道的龙头，随时动用几十亿乃至上百亿现金。这份阔气，即使在富豪云集的香港，甚或放眼全球，也实属罕见。在香港乃至国际经纪行业里，从业多年的资深人士都知道，资本市场中能够随时拍出巨额现金的金主，屈指可数，刘銮雄是这份金主榜单上的常客。因此，在市场恐慌时期，需要套现大额资产的卖家，第一时间想到的接盘人自然就是刘銮雄。

老物业持续优化，租金大量翻番

自从刘銮雄收购华人置业以来，公司旗下出租物业组合日益庞大，收入稳定增长。数十年的市场经验和商业事实，使刘銮雄心中形成了一个坚定的信念：对黄金地段投资物业前景抱持乐观态度，长远眼光下，优质投资物业永远都是他的投资首选。对于久经市场检验，证明能够贡献持续、稳定现金流的投资物业，刘銮雄倍加呵护，他会不时通过重建、翻新工程及重新包装，不断提升这些投资物业的价值，从而巩固华人置业经常性收入来源。

在2006年，华人置业旗下的旗舰物业皇室大厦及新港中心等物业进行翻新。此次皇室大厦的翻新工程主要集中在低层，工程历时接近两年，2006年翻新全面展开，在2007年第四季度工程完成。是次大规模的工程，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

翻新范围包括重新规划皇室大厦的地下车库、地下楼层和一层物业及分拆之前由超级市场、百货公司和长期租户租用的零售空间。工程不可谓不浩大，涉及范围不可谓不宽广。皇室大厦是位于香港人流最大地段铜锣湾告士打道311号的商业大厦，面积达81.8万平方呎，大厦仅车位就有158个，是华人置业旗下最重要的一座旗舰大厦，被刘銮雄视为其投资物业组合资产皇冠上的明珠。

刘銮雄对这次大规模翻新工程的规划是，翻新后提供更多不同类型的优质零售店铺，并且划出更大面积作为专题食肆，多样化专题食肆将吸引更多人流。刘銮雄认为，经过翻新后，皇室大厦将在购物、休闲、用餐等各方面功能更臻完善，吸引多元化的高端商户组合，从而皇室大厦租金收入将大幅上升。

位于九龙尖沙咀的新港中心，是一座建筑面积25.6万平方呎的商业大厦。一期工程在2006年底已经完成，二期工程在2006年年底开工，计划在2007年第三季度完工。在新港中心的翻新工程上，淋漓尽致地体现出刘銮雄对挖掘每一寸可利用物业，创造最大租金收入能力的极度重视。新港中心以往用于消费者观光的电梯空间，在这次翻新工程中，被改造为商铺。此外，新港中心的戏院也要被改造为商铺，这项工程也将在2007年秋季完成。实际上，到2006年年底，由于部分翻新工程已完成并开始招租，且地下车库开始启用，新港中心的出租率已经超过80%，租金收入较以往增加了4倍。

怡东商场内的东角Laforet翻新工程，在2006年7月完成，翻新工程对东角Laforet内外部进行了全面的重新设计和装修。为了提高客流量，更改了物业内部设计，重新编排了扶手电梯的位置和排列方式，将行人通道装修得更具时尚气息，除此之外，还在东角Laforet户外墙体安装了两个LED显示屏。翻新之后的东角Laforet，由一系列小型商铺和一间餐厅组成，这些商铺最小的仅有150平方呎，却似乎个个都具有吸引崇尚潮流的青年消费者的魔力。经过翻新后，东角Laforet在2006年8月举行了一个隆重的开业典礼，四个月后，即2006年年底整个物业的出租率已经达

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到 93%，全部商铺租出后，租金收入比翻新之前上涨了 81.8%。

华人置业旗下的每一栋投资物业，都像是刘銮雄手中永不封笔的画作，每一栋大厦就是他手中能够不断产生现金的“艺术品”，每过一段时间，他就在某个画作上勾勒几笔，所费颜料成本极低，但却能产生一个神奇的效果：已诞生多年的画作不仅能够重现生机，而且立即身价倍增。作为一个商业利润的创造者，刘銮雄的“创造”激情，当然来自于不断地提升其“艺术品”格调，推动每年所能贡献的现金流持续增长。在很少的情况下，太过陈旧以至于可能被人忽略其价值的“画作”，刘銮雄干脆将其撕毁从头再来——拆除并重建大厦。

坐落于尖沙咀的东英大厦，同样是华人置业重建计划的重要部分。东英大厦自 2005 年 12 月开始空置，2006 年年初，大厦的拆除工作开始进行，整个重建工程计划在 2010 年年初完成。而位于湾仔的东生大厦，自 2006 年年初空置，在年内也已展开拆除工作，东生大厦拆除后，在原址将建起一栋住宅和零售相结合的综合大楼，计划在 2008 年年底竣工。

截至 2006 年年底，华人置业已有东英大厦、东生大厦在重建；皇室大厦、新港中心及东角 Laforet 正在或刚刚完成翻新。另外，位于九龙弥敦道的 Chic 堡商铺大部分产权已经出售。年内由于大面积投资物业处于施工之中，华人置业 2006 年租金收入罕见地出现了下跌，当年租金收入相比 2005 年下降 6.7%，减少至 6.68 亿港元。对于物业的重建和装修，可以理解为，刘銮雄主动使华人置业投资物业板块进入了一个相对大的休整期，整个投资物业中仅有不到 80% 的面积在创造着利润。休养生息政策下，如果剔除重建和翻新物业的影响因素，华人置业投资物业的出租率能够达到 92.35%，而租金收入事实上也比上年增长了 12.8%。

刘銮雄对香港投资物业的长期看好，除了体现在不断对现有物业的翻新和重建上，在另外一个方面也能看出他的乐观态度。那就是数十年来始终作为净买家，不时地购入大批物业。即使在 2006 年，各类资产价格上涨幅不小的情况下，华人置业仍然以 8.7 亿港元购入一批位于香港的租赁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物业，同年，华人置业仅售出账面值为7300多万港元回报不甚理想的投资物业。

2006年，刘銮雄控制的三栋旗舰物业——皇室大厦、美国万通大厦及夏悫大厦的平均出租率分别为89.3%、96.1%及95.5%，华人置业整体写字楼物业组合出租率达到93.4%。

随着重建和翻新工程的完成，华人置业旗下投资物业就像刚刚换上定制高档时装的风韵少妇，魅力和身价大增。

到2010年，华人置业整体租金总额比前一年增长超过10个百分点，租金收入11.26亿港元。尤其是香港零售商铺，表现异常突出，租金收入同比增长18.96%，而写字楼、工业物业等非零售物业租金表现相对平稳。在当年5月，皇室大厦翻新工程完工，10月，由著名的东英大厦拆除重建的零售物业The ONE隆重开幕，物业面积的增加再加上来港游客消费不断增长，零售商铺租户的营业额上升，自然推动了零售商铺租金的普遍上涨。

对于皇室大厦的翻新，刘銮雄显然是下了一番功夫。翻新、改良工程包括：重新配置了地库至7楼的商场设计，翻新后可以提供更多不同类型的优质零售商铺和特色美食，此外，在大厦中央构建出一个中庭空间及玻璃天幕布置，营造出了更加高级的购物环境。从翻新完工的当年5月至年底，皇室大厦舒适的购物环境加上更加多元化的商铺组合，使其整体租金收入同比上升7.43%，出租率达到了91.66%。

另外一栋被刘銮雄寄予厚望的大厦是The ONE，由东英大厦重建而成。重建后楼高29层，零售面积40万平方呎，刘銮雄将其打造为购物、娱乐和饮食专门场所中香港最高的同类型商场，从开幕到年底，已经有95.17%的商铺租出。

此外，新港中心整体租金收入在2010年也上升了10.04%，平均出租率达到93.94%。新港中心租金收入的不断增长，同样来源于刘銮雄一直以来坚持的翻新投入：2007年，新港中心进行过一次翻新和重新包装，从而使其租金收入、出租率、租户组合，以及人流量均获得持续的提升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄深信，对于老物业的翻新，实在是一个低投入、高回报的好事情，因此，从 2010 年 8 月开始，刘銮雄又下令将新港中心地库至 3 楼的所有零售店铺和食肆进一步优化和配置。

刘銮雄对投资物业不厌其烦的精心雕琢，一段时间后就获得了慷慨奖励。皇室大厦翻新工程在 2010 年 5 月竣工后，带动皇室大厦租金收入在 2011 年上升 25.92%，翻新后皇室大厦更舒适的购物环境，更加多元化的商户组合，使平均出租率达到 96.02%。The ONE 从 2010 年 10 月 29 日开幕以来，成为香港最高的同类型综合商场，2011 年年末所有商铺都已出租，大多数为流行时装品牌，出租率高达 99.84%。新一轮翻新开始时，新港中心在 2011 年租金收入已同比上升 24.9%，平均出租率已达 98.83%。在 2012 年 2 月，新港中心进一步优化地库至 3 楼零售店铺和食肆配置的工程竣工以后，对大厦的翻新和包装全部完成，其租金收入、出租率、客流及租户档次大幅上升。

丰厚的回报再次证明，刘銮雄对华人置业旗下零售物业精益求精的翻新，是一项投资回报率相当高的事业。

经过大规模的重建和翻新，到 2011 年年末，华人置业旗下零售物业组合整体出租率为 95.95%，整体租金总额同比增长 18.35%，租金收入达 12.39 亿港元。表现最突出的，尤其是刘銮雄用力最多并寄予厚望的香港零售物业板块，租金收入增长 24.36%，相比之下，非零售部分仅增长 5.16%。可以肯定，零售物业租金收入的夺目表现，与刘銮雄对旗下老牌物业持续不断的重建、翻新和优化工程密切相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愈加纯熟的证券投资能力

2006年，除了物业发展板块的出色表现外，刘銮雄对于上市证券投资及财资产品的收益，也相当满意。

作为一个收益预期不确定且波动剧烈的板块，华人置业上市证券及财资产品的投资决策完全由刘銮雄拍板，其整体收益在当年首次超过了投资物业租赁板块对华人置业贡献的利润。一直以来，刘銮雄将上市证券投资看作华人置业资金管理的重要组成部分。几十年来，刘銮雄经历过数不清的资本市场的大风大浪的洗礼，在这个市场上，刘銮雄从来都是亲自操刀，投资功力日渐纯熟，高抛低吸的游戏玩得越来越得心应手。

在刘銮雄大胆又不失谨慎的资本调度下，2006年华人置业上市证券投资及财资产品业绩大放异彩，板块扣除财务费用前盈利达8.68亿港元，扣除财务费用后仍然高达6.89亿港元。相比之下，由于受重建和翻新的影响，在华人置业具有中流砥柱地位的投资物业板块，当年租金收入仅为6.68亿港元。

最让刘銮雄感到满意的是，当年上市证券投资买卖为华人置业提供的充沛现金流。2006年年内，华人置业陆续套现股票、债券等有价证券达到34.3亿港元。然而，即使在大笔套现之后，在当年年末，华人置业上市证券投资组合市值仍然达到83.8亿港元。2006年上市证券投资期末市值与已套现金额两项之和高达118亿，比2005年年末的同比数字已增值55%。

一旦在正确的时间，以合适的价格，拿到了好公司的权益凭证——股票，再经过极其关键的耐心等待后，可能会催化出一个令人意想不到的奇迹。

股票市场有时像极了神话故事里的聚宝盆。这个神话就发生在2006年华人置业的身上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2006年资本市场大幅攀升，在整整一年时间里，刘銮雄几乎都在不断减持上市证券。此期间，神奇故事上演了：华人置业的证券账户成了一个永不歇业的提款机，现金似乎取之不尽。到底从哪里溢出了如此多的财富？

刘銮雄在持续不断大笔套现的同时，市场又不断使华人置业证券账户剩余资产账面价值持续膨胀。这时的股票市场像大海一样慷慨，涨潮时提供给人类丰厚的财富。2006年年初到年末，华人置业持有的上市证券投资市场价值在12个月内增加了42亿港元，以至于使得公司大笔套现后，上市证券投资组合市场价值相比上年不降反增。当年年末，证券投资组合市值占了华人置业总资产的14.5%。刘銮雄隐隐感觉到，他又一次身处一轮牛市大潮之中，这一次，他的投资理念和技巧，相比1997年亚洲金融危机时，已经成熟和理性太多。在上市证券大幅升值时，他不再贪恋进一步的上涨空间，果断地将高估值的证券逐步兑换为现金。或许，正是因为在投资哲学"知止"层面的日臻完善，未来几年，刘銮雄获得了在香港富豪排行榜上火箭式蹿升的强劲动力。

抓住套现好时机

2006年，华人置业的毛利润为9.2亿港元，相比上年同期增加17.7%。除了收益表内确认的利润外，年内待售证券投资的公平值变动收益42.1亿港元，这一公平值变动收益按照会计准则被确认为股本权益。此外，年内摊占联营公司的利润同比增加了160%，其中包括投资物业公平值变动收益，销售迈尔豪园、乐悠居及笔架山峰的收益，总额达到了11.35亿港元。

这一年，在资产买卖上刘銮雄动作比往年频繁了许多：不仅收购了成都的两幅土地，华人置业还连续拍下澳门的几块土地；收购上海百富勤广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场，使其变为华人置业100%权益的大厦，并更名为爱美高大厦；收购香港肇辉台12号新辉大厦；全部售出在上海的香港新世界大厦34.65%权益。

在当年年末，华人置业的银行及其他借贷达到149.9亿港元，比上年增长了20多亿港元。虽然表面看负债增加不少，但实际的情况是，刘銮雄在降低杠杆。华人置业持有的现金、银行存款及美国国债共计81.2亿港元，因此，华人置业借贷净额实际仅有68.7亿港元，这个数字比2005年年末降低了38%。每当经济一片繁荣、资产价格大幅上涨之际，刘銮雄的高位套现都会在客观上降低华人置业的杠杆比率，而这又反过来帮助公司降低了遭遇周期性危机时的风险，同时囤积大量现金，为将来捕获价格低廉的投资机会提前准备好充足的“弹药”。

如往常一样，刘銮雄的投融资日程表总是超前大多数人一步。当人们还沉溺在股票价格持续上涨、资本市场一片欢腾气氛中时，聪明的投资者一定知道，该为危机的到来做准备了。这时候，刘銮雄筹谋新一轮投资游戏的发令枪已然打响。

对于股票投资这种周期性的资本游戏，刘銮雄驾轻就熟。他冷静、自信和独立思考的习惯，使他具备了成为个中高手的必要品质。

不受市场高涨情绪的影响，不关心他人仍然在日进斗金的诱惑，刘銮雄按照自己的判断和计划，开始逐步将华人置业旗下的各类资产变现。大多数人亢奋之时，刘銮雄已着手应对不可避免的周期性萧条甚至危机的到来：囤积现金，降低杠杆。到2006年年末，华人置业资产负债表上现金及现金等价物同比增加63.66亿港元，增幅为360%。与此同时，华人置业的净债务与股本权益比率从2005年的47%骤降为2006年的19%。

尽管在降低杠杆比率，但刘銮雄仍然竭尽所能提高华人置业的银行授信额度。凡是能够控制的资产，他就要将其价值用足。“如果在自己眼皮底下，还有趴在那里没有充分运转起来、没有物尽其值的资产，就是极大的浪费。”这是刘銮雄绝对不能容忍的事情。于是，熟悉刘式风格的人已习惯看到：华人置业旗下投资物业、发展物业及证券投资等资产，每年在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不断为刘銮雄带来稳定现金流的同时，必定还在为刘銮雄提供着数以百亿计可随时调动的银行信贷额度。

到 2006 年年末，华人置业将账面价值为 300 亿港元的投资物业、4900 万港元的固定资产、2.4 亿港元的预付租赁款项、28.3 亿港元的物业存货及 10.9 亿港元的定期存款，账面价值共计 342 亿港元的资产，抵押给往来银行，以获得银行授信。当年年末，华人置业动用了 39.2 亿港元的一年内到期贷款。

此外，华人置业旗下账面值约为 72.6 亿港元的持作买卖之投资、待售投资及股票挂钩票据等有价证券，抵押给了华人置业的经纪公司，目的是获取证券交易的保证金及证券融资。

2006 年度，华人置业所有银行贷款的平均利率为 4.74%，这个资金成本，相对于擅长资本配置的刘銮雄所能够获取的收益率来说，实在是不足为虑。

事实上，为上市公司储备弹药的同时，刘銮雄私人户头的现金也在大笔增加。2006 年年末，刘銮雄拥有 10.64 亿股华人置业股份，占比 47.07%。而在一年前，刘銮雄尚拥有华人置业 12.75 亿股股份，占比 60.96%。一年时间内，刘銮雄不仅趁股价高企增发近 2 亿新股，为华人置业筹集 10 多亿现金，而且还将个人持股趁高减持，套现 20 亿港元。刘銮鸿 2006 年年末拥有 1.5 亿股，占比 6.64%，从 2005 年年末刘銮鸿持有的股份总数可以推算出，刘銮鸿在一年时间内减持近 5000 万股。

在这一年，刘銮雄的潮州同乡——亚洲首富李嘉诚，用与刘氏兄弟方向一致的行动，表明他对华人置业股票价格的判断：2005 年年末，尚拥有 1.75 亿股华人置业的李嘉诚，在一年时间内已全部抛出，仅在这一只股票上，“超人”李嘉诚套现 10 多亿港元。公开资料显示，李嘉诚在 2003 年以每股 1 港元左右的成本购入股票，在 2006 年全部套现时，华人置业股票每股价格在 9 ～ 10 港元之间，短短三年时间，李嘉诚在华人置业一只股票上赚了将近 10 倍的收益。令人叹服的是，对于将低买高卖这个游戏玩得出神入化的李嘉诚来说，华人置业只是他庞大股票投资组合中的一小部分而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

精明的负成本套利

似乎是对巴蜀大地情有独钟，继2006年在成都连续拿下几幅土地后，刘銮雄重磅发力重庆房地产市场。2007年7月，华人置业联合两家香港上市公司——信和置业、中渝置地，三方共斥资41.8亿人民币中标一块位于重庆嘉陵江北岸，面积达220多万平方呎的土地，这个项目堪称超级规模的综合性大楼盘，规划总楼面面积1108万平方呎，华人置业在其中占25%的权益。

在重庆购地之前的一个月，即2007年6月，华人置业向第三方配售其附属上市公司金匡企业股份15.11%，共1.2亿股的股份，每股配售价格1.5港元，高位套现1.8亿港元。这次配售之后，华人置业在金匡企业的股权占比降至34.99%。到2007年10月30日，香港恒生指数创下历史新高，盘中最高摸高31958点，收盘31638点。金匡企业股价水涨船高，每股超过2港元。这时，刘銮雄仍然是金匡企业的实际控制人，他决定让金匡企业向香港上市公司建滔化工及自己控制的私人公司发行新股和配股，并同时发行可换股债券，认购和换股价格低至0.162港元/股，相比市场折价超过90%，目的是通过金匡企业收购内蒙古鄂尔多斯的甲醇项目。作为上市公司的金匡企业，未来股价的想象空间被打开，其股东可抓住股价历史高位的机会大笔套现。在发行及配发共12.36亿新股后，华人置业在金匡企业的权益进一步被摊薄至13.46%。不过，如果计算刘銮雄私人公司持有的金匡企业股权后，刘銮雄实际控制的金匡企业股权为37.37%。

接下来几个月发生的事情，生动地刻画了刘銮雄作为精明投资家的本色：仅仅在几个月前，为了收购甲醇项目而配发给建滔化工的股份，由于金融危机的到来，很快又被华人置业以极低的价格大笔购回。

2008年2月，以美国为中心掀起的金融海啸开始在世界各地发酵，全球股票市场普遍大幅下跌。此时，金匡企业股价已远远跌落至1港元以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，在刘銮雄的撮合下，华人置业附属公司——巨昇有限公司以1.2亿港元的代价吃进7.4亿股金匡企业股份，相当于增持金匡企业36.74%股权，增持后华人置业持有50.2%金匡企业股权。股价极度低迷之时，刘銮雄果断出手。此次交易，平均每股增持成本仅0.16港元，这个价格，虽然与几个月前金匡企业折价配售股票的价格相当，但是，对于刘銮雄来说，实质是进行了一次收益可能很高、却基本上不会遭受损失的负成本套利。华人置业持有的金匡企业股票，经过刘銮雄此番设计的“先出再进”的套利运作后，套利的结果是，华人置业先期趁金匡企业股价高位套现1.8亿港元，金匡企业发新股，尝试收购具有股价想象空间的甲醇项目公司，最终由于金融危机而放弃收购，但华人置业仅花费1.2亿港元再次获得金匡企业绝对控股权。刘銮雄开展具有高额回报的负成本套利后，在上市公司金匡企业的股权占比依然如初，还净赚了6000万港元现金。

纵观华人置业的投融资记录，最令人印象深刻的一点是，刘銮雄非常关注公司股价与每股实际价值或资产净值之间的相对关系，每当股价相对于资产净值出现大幅折扣之时，他就会毫不犹豫地持续回购股票；而每当公司股价高出实际价值许多之时，刘銮雄不是在出售存量股票套现，就是在大量发行新股筹集廉价（相对于股票价值）资金。

华人置业的投融资历史，是一个精明投资家展现财技的写真史，是一个香港资本家成长的写真史，当然，也是一部真实得有几分残酷的财富转移史。这是一个不断回馈老股东和长期股东，压榨新股东和短期股东的过程。

在这部写真史中，作为长期股东和聪明股东的刘銮雄，个人财富呈几何级数膨胀；而又有多少不仔细研究、不慎重决策的个人股东，财富被合法转移至他人名下，已经无从计算。但令人欣慰的是，在公开交易的股票市场中，要做哪一类股东，选择权完全掌握在每一个投资者自己每一次的买卖决策中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第九章

商业模式之巅：自我创富

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低廉、免费甚或是贴息的巨额资金来源，正是刘銮雄所创造的商业模式的逻辑基点。在资本进出、不断增值的循环中，刘銮雄步入一个“天下银钱为我所用”的境界。

也就是说，凭借掌控着庞大的投资物业组合，刘銮雄每年可以从银行免费使用数十亿乃至上百亿的资金。事实上，单从筹集资本的角度来说，这个模式的优势仅仅用免费还不能完全体现。由于抵押资产每年产生的租金收入，远远超过其所融资本的利息总额，因此，刘銮雄利用这种模式融通巨额资金，并将资金再投资于房产或股票的滚雪球式的商业循环中，实际需要付出的资金成本一直是负数，即使用借贷的同时还能赢利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“财富帝国”入场券

新世纪的第一年行将结束时，在各种传闻的喧嚣中，人类度过了希望与忐忑并存的一段时期。华人置业的账面资产和股票价格，也在起起伏伏中前行。不过，这种在一般商业理论中被极力规避的市场波动，对于刘銮雄来说恰是一种福音。2001 年 12 月 31 日，华人置业的资产净值是 156.86 亿港元，相比 2000 年年末 161 亿港元的资产净值，减少了 4.14 亿港元，下降比例是 2.6%。2001 年年末，华人置业发行在外的普通股总数是 2, 382, 544, 134 股，简单计算一下不难得出，其每股账面资产净值为 6.6 港元。

身处资本市场的大风大浪中，一个必然的结果是，华人置业每股市价、资产净值、内在价值三者之间经常出现偏差，而且偏差的程度有时相当巨大。正是这种“表面与实质”“价格与价值”“付出与回报”之间的偏差，造就了巨大的套利空间。深谙此间之道的刘銮雄，每年必定将股份回购、配发及发行新股的动议，作为华人置业股东大会上一项必不可少的议程，这就为将来的套利活动预留下灵活的操作空间。观察刘銮雄几十年来的历史投资记录，就可以清楚地描绘出一幅相当明智的投资轨迹。可以发现，在价格波动固为常态的股票市场，刘銮雄将回购和增发等资本市场投融资手段运用得炉火纯青。

与许多上市公司的控制人不同，刘銮雄从没有刻意将华人置业的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格推高。相反，他似乎更愿意看到自己公司的股价走低，每当出现这种机会时，也就是刘銮雄大展拳脚的时候——不停地回购股票。每逢市场大跌，一定会看到刘銮雄蚂蚁搬家式地在频繁回购自家股票，每次回购量并不很大，以避免推高股价；而在每一次重大收购前夕，或者在市场情绪乐观、股票价格大幅走高之时，刘銮雄总会通过配发或者增发筹集大笔资金。

华人置业经营业务的本质是，每年都拥有稳定增长的租金收入。虽然基本的经常性业务——物业出租，是一项不大可能出现亏损的稳固事业，但是，刘銮雄仍然有机会利用周期性出现的悲观年份，通过物业重新估值而将公司财务报表的账面损益做成亏损。对于刘銮雄来说，这样的财务结果他乐见其成。

相比高价套现股份，股价低迷时的股票回购，更加令他痴迷和兴奋。公开市场的股票回购，能够让他掌控更高比例的公司股权，从而使他具有对华人置业每年数以亿计的自由现金流更高甚至完全的配置决策权，这给了资本家刘銮雄巨大的优势：能够为他随时参与自己所擅长的资本配置游戏提供充足“弹药”。

翻开华人置业在资本市场的过往日志，无须费力就可知道，股票回购对刘銮雄来说是一项运用得炉火纯青的资本利器。在这个过程中，他不仅能悄无声息地完成巨额财富所有权的换手和转移，还实现了不断提高其个人对上市公司红利收益分配权的目标。到 2001 年年底，刘銮雄拥有 14.1 亿股华人置业股份，占比 59.18%，而刘銮鸿拥有 2.2 亿股华人置业股份，刘氏兄弟控制的华人置业股权已超过 60%。

刘銮雄心里非常清楚，凭借资本市场，自己掌握了一项核心优势：聚散天下大众闲散金钱，夯实刘氏财富帝国根基。听上去似乎有些不太合理，不太公平，但这正是资本市场的功能和目的之一。这个“财富帝国”的拥有者，实质上是一个特定群体，是否是大股东或者核心管理层并不是划分这个特定群体的界限。最关键的是，能否做一个独立、理性的分析者，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

洞悉公司真正价值和市场价格的本质不同后，还要有大胆将自己的判断付诸实践的勇气，才是进入这个特定群体的关键。

独角组织结构的资本增值奇迹

华人置业的组织结构非常简单，在有些年份执行董事仅有刘銮雄一人。投资决策时，刘銮雄更是绝对的权威。在华人置业，刘銮雄对资本配置的权力绝对不容他人有丝毫质疑。尽管在20世纪末华人置业管理和运营的净资产就已突破100亿港元，但令人吃惊的是，华人置业这艘商业巨舰的整个指挥系统中，仅有一人，那就是刘銮雄，他一人调度着所有的资本配置。此外，作为一家事实上的大型企业集团，华人置业只雇佣了230名员工。雇员人数的精炼，也可从侧面反映出华人置业公司治理结构的特点：简单而又集权。

2000年—2005年，华人置业执行董事由刘銮鸿、刘銮雄担任，刘銮鸿任主席。从2006年开始，刘銮鸿淡出华人置业，刘氏家族第二代刘鸣炜登场。2006年，华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁）、刘鸣炜，非执行董事刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、钟贵、罗丽萍；2007年，华人置业执行董事刘銮雄、刘鸣炜，非执行董事刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、钟贵、罗丽萍；2008年，华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁），非执行董事刘鸣炜、刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、钟贵、罗丽萍、马时俊；2009年—2011年，华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁），非执行董事刘鸣炜（2010年被任命为副主席）、刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、罗丽萍、马时俊；2012年成立提名委员会；2012年，华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁）、陈诗韵、林光蔚、吕丽君，非执行董事刘鸣炜、刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、罗丽萍、马时俊；2013年，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁）、陈诗韵、林光蔚、吕丽君，非执行董事刘鸣炜、刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、罗丽萍、马时俊；2014年，华人置业执行董事刘銮雄（主席兼行政总裁）、陈诗韵、林光蔚、吕丽君，非执行董事刘玉慧，独立非执行董事陈国伟、罗丽萍、马时俊。2014年华人置业设立投资委员会（管理除房地产投资以外业务，刘鸣炜任主席、林光蔚任投资总监、陈国伟、马时俊为委员会成员）。2014年3月14日，刘銮雄辞任执行董事、主席兼行政总裁职务，刘鸣炜调任执行董事并担任主席兼行政总裁。

可以看到，绝大多数年份中，华人置业执行董事清一色的是刘銮雄家人，其中，不少年份执行董事、主席兼行政总裁仅仅是刘銮雄一人单挑。事实上，多年来华人置业重大的投资决策由刘銮雄一个人直接做出，这种极其简单的治理结构，在大型上市公众公司中非常罕见。

大多数经济业务中，众人协作可以产生更多价值。和大多数经济业务不同的是，投资更像是一个人的独角戏。出色的投资家，站在能够一票决定投资的位置上，所创造的价值，往往远远超过一群聪明人均有影响投资决策的投票权而创造出的价值。

大众的智慧，在投资游戏中并不会逐个累加，产生协同效应而放大。相反，群体智慧一般会被某种社会因素压抑而平庸化。群体决策在投资游戏中只能取得平庸的投资业绩，甚至更糟。

从华人置业三十多年的记录来看，刘銮雄是那个适合站在投资舞台上的独角，一个人创造了一个资本增值的奇迹。

华人置业自我生长为“创富有机体”

经过多年的摸索和积累，到21世纪之初，刘銮雄通过华人置业这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

旗舰平台，实际上已经打造出了一个自成体系的商业循环体，经过巧妙构建和精心培育，这个商业循环体具备了自我有机生长的巨大能量，逐步成长为规模与产出均持续性增长的创富机器。这个非同寻常的商业体，进化出令人惊异的赢利能力，2000年华人置业毛利率达87%，到2001年，华人置业毛利率已飙升至94%。

在华人置业这个商业实体中，长期以来，执行董事一向只由刘氏两兄弟或其他家族成员担任，有些年份干脆就只有刘銮雄一人任执行董事，这种安排直到2012年“澳门事件”之后才有所改变。刘銮雄的资本游戏，最关键的核心无疑是投资物业，而这个核心能够成功支撑起华人置业所有事业的秘密又在于：凭借账面价值庞大的投资物业组合（2001年估值156亿港元，2014年估值442亿港元），为公司赚取稳定增长的真金白银（2001年租金收入6.39亿港元，2014年租金收入21.59亿港元）。

尤其值得关注的是，刘銮雄构建并运营着的这个商业体，最具有价值的地方在于，它可以自我生长——本身价值不断增值且产生的利润持续增长。这样的特质，决定了其浑身散发出一股令“钱”难以抵抗的诱惑力：投资物业组合每年在为华人置业贡献稳定租金收入的同时，恰恰还能作为银行青睐的优质抵押资产，使华人置业随时可以轻松从银行贷出数以十亿计的借款（2001年银行抵押贷款43亿港元，2014年银行抵押贷款166亿港元）。更加令人望尘莫及的一点是，如果将时间维度拉长看，华人置业从银行获取的抵押贷款本质上都可以看成是免费的：抵押品本身创造的利润足以覆盖借贷成本，投资物业价值及其租金收入持续稳定增长，数十年来几乎从未中断，间接导致的后果是，华人置业免费可用的借贷规模持续膨胀。

低廉、免费甚或是贴息的巨额资金来源，这正是刘銮雄所创造的商业模式的逻辑基点。在资本进出、不断增值的循环中，刘銮雄步入了一个“天下银钱为我所用”的境界。

认真分析一下，便可窥到刘氏玩法的精妙之处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001年，华人置业的财务费用为3.28亿港元，乍看起来的确不是个小数目，但是，如果用公司投资物业6.39亿港元的租金收入减去财务费用，尚有3.11亿港元的盈余。换一个角度看，在这里，6.39亿租金收入不必看作是收入，3.28亿财务费用不是成本，3.11亿也不是利润。在这里，3.11亿港元盈余是资本家刘銮雄使用巨额银行抵押贷款获得的补贴，换句话说，因为借用着几十亿上百亿港元的资金，他不仅不需要支出任何成本，还获得了3.11亿港元的奖励。

这个神奇的使用成本为负的资本筹集模式，为刘銮雄的资本故事提供了一个极好的开始。故事的另一半则是，凭借常年免费资金补给而站在具有巨大优势的起跑线上，刘銮雄所展现的非凡资本配置能力，又将这种起跑优势最终转化为源源不断的超额利润。

也就是说，凭借掌控着庞大的投资物业组合，刘銮雄每年可以从银行免费使用数十亿乃至上百亿的资金。事实上，单从筹集资本的角度来说，这个模式的优势仅仅用免费还不能完全体现。由于抵押资产每年产生的租金收入，远远超过其所融资本的利息总额，因此，刘銮雄利用这种模式融通巨额资金，并将资金再投资于房产或股票的滚雪球式的商业循环中，实际需要付出的资金成本一直是负数，即使用借贷的同时还能赢利。

几十年来，华人置业能够在如此优厚条件下轻松获取投资所需大量资本，因而要想使这家公司遭遇实际亏损（不是账面亏损），事实上是一件颇为困难的事情。可以想象，在这种具有先天优势的商业模式下，华人置业融通的大笔资金，即使不是由刘銮雄这样一个将资本游戏玩得游刃有余的投资大家支配，而是由一个资质平平的商人来管理，仅仅将资金全部投入保本理财产品中，华人置业也可以做到旱涝保收。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

零售商铺和出租物业组合，成为健硕的“现金奶牛”

在美国“9·11事件”的影响下，尽管全球旅游业遭受重创，包括香港在内的众多旅游目的地市场，承受这一段时间的萧条打击，但在另有“购物天堂”之称的香港，商铺的租赁似乎并没有受到什么影响。

在香港黄金地段开展物业租赁的华人置业可以作为佐证。2001年，华人置业的租金收入总额同比增长16%，由2000年的5.52亿港元增加至2001年的6.39亿港元。对于公司在2001年的宏观经济背景下取得这样的成绩，刘銮雄感到满意。尤其让他欣慰的是，华人置业旗下主要物业投资组合的整体出租率在这一年获得增长，升至95%。这些基本经营数字向刘銮雄发出利好信号：华人置业主营业务根基更加稳固，赢利能力明显增强。

多年来，华人置业不断持续增长的租金收入，来源于公司三大支柱物业，它们是香港湾仔告士打道38号的美国万通大厦、香港铜锣湾告士打道311号的皇室大厦，以及香港湾仔告士打道39号的夏悫大厦。在2001年，上述华人置业三大支柱物业写字楼部分，分别为华人置业贡献租金收入7900万港元、9200万港元、6800万港元，美国万通大厦和夏悫大厦二栋物业出租面积主要是写字楼，而皇室大厦还坐拥大量零售商铺，因此，除写字楼部分贡献9200万港元租金收入以外，皇室大厦零售商铺在当年出租率达到96.18%，并带来全年租金收入1.62亿港元。2001年，仅仅是三大支柱物业的租金收入，就占到华人置业公司整体租金总收入的62%。

20世纪80年代末，在调集巨额资本收购三大物业之初，刘銮雄就推测了未来的发展情景：由于三栋大厦均坐落于港岛地价最高、人流量最大的湾仔黄金地段，未来不出现大的意外情况下，可以大胆预期它们的租金水平将会持续稳步增长。对于投资家刘銮雄来说，拥有大量稳定、持续的现金流供应，以满足他随时准备出手俘获诱人投资目标的持币待机策略，是再重要不过的事情。更加令人兴奋的是，物业租金收入所能提供的自由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金流，能够平稳越过几乎所有经济周期，还会伴随时光的荏苒而同步增长。因此，从收购之初的 1987 年一直到现在，如果将这三栋大厦称为刘氏家族优质资产皇冠上的明珠，或许没有人会不同意。

然而，在大颗明珠周边，必然散落着无数细小珍珠，这样才能够串起一串光辉夺目的名贵项链。在香港，刘銮雄是以拥有黄金地段的庞大零售商铺组合闻名，港岛“铜锣湾铺王”，在香港谁人不知？

在香港消费客流最大的铜锣湾、湾仔、尖沙咀及旺角等地段，刘銮雄不断为华人置业购入租金稳定增长的零售商铺，多年的累积之功，使华人置业旗下的零售商铺组合，逐渐成长为一头健硕的“现金奶牛”。这头奶牛，只知埋头产鲜奶，却不需太多草料喂养，也就是说，华人置业作为业主的大量零售出租物业，已组合成为一种生产现金的超级资产，虽然它不停在为公司赚取源源不断的现金，长期以来却无须或只需要很少的资本支出。

从刘銮雄构建的庞大零售物业组合中，抽取任何一个单项资产，其每年产生的现金收入都足以令人艳羡。例如，华人置业在铜锣湾怡东商场拥有权益的商铺，在 2001 年全部租出，轻松为公司带来 4400 万港元的可观收入。刘銮雄将位于铜锣湾的香港大厦一楼和二楼经过翻新以后，以往不起眼的普通楼层摇身一变，成为时尚的购物广场，刘銮雄将其命名为“铜锣湾地带”。“铜锣湾地带”共有 179 个零售铺位可供出租，在 2001 年租出 149 个，出租率为 83.22%，平均每个铺位年租金 41 万港元，这项物业该年为华人置业贡献 6100 万港元租金收入。

早在 2001 年，在香港人流量最大的铜锣湾一处，华人置业凭借怡东商场、皇室大厦及“铜锣湾地带”的零售商铺组合，已直接持有近 50 万平方呎的零售铺位出租物业，而且，这些商铺占据着铜锣湾最好的地段，因此，香港市民称刘銮雄为“铜锣湾铺王”并非言过其实。除零售旺铺之外，华人置业旗下的皇室大厦，还拥有 40.7 万平方呎的甲级写字楼可供出租。

从香港地铁湾仔站 A4 出口出来，就可直接到达港岛 IT 集散地——湾仔电脑城，这处物业是华人置业旗下一块经营专业化的优质资产。与刘銮

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

雄投资的所有零售物业一样，湾仔电脑城的特点是人流量大，每逢周末，电脑城人头攒动，堪称是香港岛IT发烧友的嘉年华大聚会。2001年，湾仔电脑城出租率高达98%，当年为华人置业带来了4500万港元的收入。

经过多年物业投资经验的积累，刘銮雄不仅在买卖物业决策上更加自信，而且，对于在手物业的升级改造也形成了一套行之有效的系统。“华人置业对现有物业的翻新、改造，常常能达到点石成金的效果。”2001年前半年，刘銮雄决定将位于九龙尖沙咀广东道的新港中心19466平方呎的地下车库，改造为美食广场，改造之后为周边游客提供各式香港本地及外国风味的美食，并命名为“Chic之堡”。通过这番改造，原本只有60%出租率的地库，立刻变身为集聚人气的美食天地，半年时间之内，出租率飙升至94.08%。借此神来之笔，新港中心整体出租率也由2001年6月份的80.24%，改善至2001年年底的94.71%。

这类立竿见影的翻新和改造，实际花费成本并不是很多，真金白银的产出却相当丰厚。

此外，通过一些积极、创新的租屋策略，华人置业旗下其他物业的出租率也在不断得到提升。2001年一年时间内，公司新收购的位于香港元朗金豪大厦的“元朗新地带”，其出租率从以前不足五成，升至2001年年底的68%。

2001年，刘銮雄通过增购物业，将华人置业在夏悫大厦拥有产权的面积，从25.5万平方呎增加到27.3万平方呎。当年年初，刘銮雄还为华人置业购置了一批位于铜锣湾东角道26号怡东商场内的物业，从而使华人置业在怡东商场权益面积从4.6万平方呎扩充为5.2万平方呎。

与香港物业面积增幅的变化相比，刘銮雄在内地的投资力度或许更大。2001年，华人置业在内地所投资物业的权益占比变化包括：北京希尔顿酒店及剧场，权益占比由23.31%上升为50%；北京东方国际大厦，权益占比由23.31%上升为50%；深圳罗湖商业城，权益占比由46.63%上升为100%；上海百富勤广场，权益占比由24.08%上升为24.16%。可以看出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年是刘銮雄的内地投资年，这种力度的投资与内地当年的宏观经济背景及资产价格水平有着重要的联系。

位于北京东三环的希尔顿酒店，2001 年时平均入住率已经能维持在 75%，当年为华人置业贡献了 4400 万港元经营毛利。而在距北京希尔顿酒店不远处，东方国际大厦的写字楼已经全部租出。在天津，华人置业拥有一半权益的华盛广场，是作为发展物业以出售为目的的投资，在这栋物业中，对没有售出（待售）的物业开展临时性出租业务，其出租率居然也能超过 90%，刘銮雄打理物业的功夫可见一斑。在深圳，罗湖商业城内，华人置业共拥有 29000 平方呎的零售商铺，分为 79 个独立单位，每个单位大约 367 平方呎，这 79 个不大的商铺人气更是常年畅旺，多年来出租率一直保持在 100%。

亚洲金融危机爆发之后，中国内地经济增长速度连续几年下滑，政府启动了包括房地产在内的多项消费改革措施。2001 年，中国正式加入 WTO，经济进入扩张阶段。内地房地产市场的商业化肇始于 1998 年启动的住房改革，也是在 1998 年，房地产投资占直接投资比例滑落至 13%，房地产投资占 GDP 的比例滑落至 4% 的最低点，不过，在这之后开始了连续多年的持续攀升。2001 年，房地产投资占直接投资比升至 17%，房地产投资占 GDP 的比例升至 6%。查阅数据可以看到，内地房地产市场快速增长启动于 2003 年，房地产黄金十年由此发端，当年，也是宏观经济增长提速的重要拐点。

正是在这样的大背景下，2001 年，华人置业针对上海的一项合营在建物业的规划做出重大调整，显现出刘銮雄对零售及写字楼出租物业的钟爱。上海香港新世界大厦，华人置业对其拥有 34.65% 权益，位于上海卢湾区淮海中路，整个项目建筑面积 147 万平方呎，计划 2002 年底落成。此次规划调整内容是：将大厦中 60 万平方呎的酒店规划面积改为写字楼。从华人置业历史经营轨迹来看，相比于酒店的运营，刘銮雄显然更加钟爱写字楼、商铺等租赁物业的运营。

历史上，除了 1987 年试图收购香港上海大酒店有限公司的控制性股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权（最终未果）以外，自20世纪80年代初就全力挺进房地产行业的刘銮雄，直至30年后的2010年，其麾下都没有一处控制性酒店物业（北京希尔顿酒店股权属非控制性少数股权）。这与大多数房地产商人采取的策略完全不同。细细分析其中的原因，不难发现，酒店投资占用大量资本，经营性回报率适中，回笼资金慢，但却可以为投资者长期提供稳定的现金流。当宏观经济出现波动或者房地产市场调控时，酒店运营收入可以帮助房地产开发企业熨平周期性波动，抵御流动性风险，成为市场震荡时期房地产企业的“防震垫”。

华人置业绝大部分资源虽然布局于房地产，但是，刘銮雄领导下的华人置业绝对不需要酒店物业这种“防震垫”。经过多年勤奋经营，刘銮雄旗下的投资物业组合，本身就是一个“超级防震垫”，在几个经济周期的绝大多数时候，都能为他提供稳定且不断增长的现金流。除了抗周期以外，也许最重要的是，商铺或写字楼出租物业的运营相比酒店运营来说，最大的优势就是节省了大量的管理、运营和人力成本，尤其在人力资源越来越昂贵的时代，这种成本优势随着时间的推移越发突出。

事实上，酒店物业与零售、写字楼物业的本质区别，如同现在单一电商与电商平台的区别。如若作为单一电商，业务经营好坏决定着自身的生死，某个环节出现失误，可能满盘皆输；而作为电商平台，是无数商家的服务供应商，平台上某一商家失败无关紧要，这只是整体平台系统的新陈代谢而已。平台模式下，大量个体商家在不同方向上的分散决策，使整个平台更有机会变得越来越健康、越来越稳定。

刘銮雄庞大的零售物业组合，就是一个平台。

华人置业的大多数营业额来自物业租赁，而在物业租赁中，零售物业的租金收入又是华人置业最主要的收入来源。多年以来，刘銮雄购入的零售物业主要位于铜锣湾、湾仔、尖沙咀和旺角等购物旺区，即使在宏观经济不景气的年份，这些黄金地段零售物业的租金水平也不太可能下滑，相反，这些物业租金水平通常会持续、稳步地上升。相比之下，在宏观经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

遭遇负面压力时，一些其他类型的商业地产收益就会出现周期性波动，例如，在2002年，华人置业旗下的写字楼出租收入就有所下滑。从某种意义上说，刘銮雄为华人置业构筑起的以香港零售商铺为主的资产结构，将华人置业这么一家房地产企业，变身为一家实质意义上的基础设施供应商——为香港支柱产业零售业提供不可或缺的经营载体。

香港具有浓厚的“扫街”文化，这种文化使得市民们对黄金地段零售商铺所提供的各类消费服务的需求，有如对水、电、气等基本品的需求，从而使华人置业成为另类意义上的香港基础设施供应商。黄金地段零售商铺作为消费服务业基础设施，不仅抗周期，现金流稳定，与其他普通基础设施相比，还具有一个巨大优势：价格不受政府管制，租金收入通常可以周期性上调。

纵观古今，对比中西，基础设施提供商，向来是培育商贾大家的沃土。《史记·货殖列传》中富可敌国的蜀地卓氏、程郑、宛县孔氏等大商人，皆以冶铁为业，在当时那个民以食为天的农业社会，冶铁就属于基础设施行业。在美国，曾经最富有的洛克菲勒，通常被认为靠石油发家，但是，决定他命运和地位的实质是基础设施——石油管道。今天，西方的投资大家巴菲特，将数以百亿计的美元投向了铁路。在东方，当今的华商翘楚中，从李嘉诚的港口、能源、通讯，以及近几年收购的英国供水、电力等资产，李兆基的中华煤气，到马云的阿里巴巴、支付宝和菜鸟物流，皆是民生、商业领域的基础设施供应商。控制这类资产的企业，即基础设施供应商，具有一个极大的特点或优势，他们几乎全部具有难以撼动的排他性垄断权。

基础设施供应商，最强大的力量来自于其持续不断创造现金的稳定性、坚固性，这种稳固、持续现金流的价值不仅仅体现在正常时期的利润创造上，使其大放异彩的是，在经济危机时，它们赋予这类资产的拥有者一种巨大优势：低价捕获平日罕见诱人的投资猎物。

刘銮雄专注于投资香港黄金地段的零售商铺，在“购物天堂”香港，零售商铺属于另类的基础设施。相比较政府管制的基础设施，这类基础设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施更加“可怕”的一点是可以自由定价。刘銮雄所掌控的垄断资源的市场定价，并不受政府管制，而是通常根据市况及其为客户创造的价值制定价格，这个价格通常会周期性上浮。

由此可见，香港黄金地段的零售商铺，作为一种基础设施，既有垄断权，又有自由定价权。这类资产具备的一个特点是，与时间相伴，它会让主人“钱多成灾”。

天下第一号商业模式

资金富裕者，让渡资本使用权而获取一定收益；资金短缺者，借用资本而付出一定成本。这是人类有文字记载以来亘古不变的通行规则。古今中外，可以长期免费甚至负成本借用到大量投资资本，并能够建立一个自我良性循环商业模式的商人，可谓凤毛麟角。

在西方，美国的巴菲特建立的以保险为核心驱动的商业航母是这种模式的经典代表。相较之下，同样是可以免费使用不断增长的巨额资本，刘銮雄的租金模式与巴菲特的保险模式比较起来，还有几个特点更加具有优势：(1) 租金模式可以产生比银行利息更高的稳定租金，不仅能够覆盖财务费用，而且还能产生可观盈余，与此同时，不断贡献租金的同一资产，能够在银行抵押贷出巨额资本；(2) 从抵押资产上能够“压榨”出的租金越多，银行越是愿意贷出更多的资本；(3) 随着时间的流逝，出租物业的评估价值会大幅提升，相应地，从银行等金融机构能够贷出的资金同比例增长；(4) 伴随出租物业评估价值的提升，在一定资产回报率的要求下，租金相应地随着物业评估价值的提升而逐年自然地提高。

不可否认，与租金模式相比，保险模式可以产生规模大得多的浮存金，而且在一般情况下，浮存金增长速度比抵押资产可贷资金增长要快得多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果保险公司本身运营得当的话，这些不断膨胀的浮存金就是免费甚至可以赢利的融资资本，但是精明如巴菲特，其旗下保险公司在保险行业竞争激烈的年头也难免会少量亏损一些钱，这时候浮存金的使用实质就付出了一定的资金成本。从这点来看，租金模式具有明显优势。长期历史数据证明，刘銮雄的租金模式，并不存在物业出租竞争过度而降低租金之虞，相反，优质的出租物业常常因其地理位置的唯一性，而具备周期性地提高单位面积租金收入的能力。因此，租金模式很少为所融通的资本支付哪怕是最低微的成本。

不过，考虑到租金模式的前提是必须先投入巨额资本购入庞大的物业组合，而保险模式只需投入相对少得多的人力成本即有可能获取可观的浮存金。因此，从资本投入的角度看，保险模式要胜出租金模式太多太多。但是，租金模式的资本消耗缺点，可以通过投资技巧和时间佐料的综合发酵来消弭。

梳理刘銮雄的发家史可以看出，华人置业的庞大物业组合是经过多年的滚动发展而一点点积累起来的，在任何一个年份中，刘銮雄都首先保证华人置业的融资额度所产生的利息成本，能够为华人置业当时所拥有的投资物业租金收入所覆盖。在严守这条原则的情况下，一直以来，刘銮雄的融资成本实质上皆为零或者负数。他并没有一开始就投入自有巨额资本搭建一个物业组合，而是经过几十年的滚动发展，化初始资本为得力的资本杠杆，构建了一个能够自我膨胀的资产增值闭环：物业租金逐年提高，投资物业组合逐步发展壮大，银行授信额度也越来越高，通过盈利积累和金融杠杆可以收购的物业规模越来越大，租金收入越来越高……经过几十年的打拼，到今天，刘銮雄利用这种独特的模式，已经建立起一座根基坚固、有机生长的商业堡垒，由此，他也步入了香港投资和商业名人殿堂。

这座商业堡垒每年能够提供巨额的资本，供资本配置高手刘銮雄灵活运用，在所有这些资本中，很大一部分被用作租赁物业的投资，以夯实华人置业的根基，其他部分则根据资产价格、回报状况灵活投入各项不同的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

领域中。例如在 2001 年，刘銮雄将华人置业全部资产分布在以下几个板块：首先，当然是租赁物业，配置了 166.3 亿港元的资本，占全部资本的 80%；其次，在物业发展上，刘銮雄投入 26.4 亿港元；此外，华人置业在放债业务上分配了 5.2 亿港元资本；还有刘銮雄擅长的证券投资及投资控股，分配了 3.4 亿港元；其他业务配置 7.2 亿港元。

2001 年，华人置业营业额增长了 10%，突破 7 亿港元，而其中租金收入更是增长了 15.8%，达到了 6.39 亿港元。此番租金收入的增长并非来自租金价格水平上浮，而是因为刘銮雄收购怡东商场、铜锣湾地带两处物业，使得出租物业面积迎来可观增长，从而带来全年租金收入的相应提高。虽然，创历史新高的租金收入，为公司带来了持续增长的现金净流入，然而，2001 年华人置业的损益表上却再报赤字：账面仍然记录年度亏损 5.36 亿港元，且相比 2000 年亏损扩大 13.3%。与以往相似，华人置业财务报表上的亏损只是无关紧要的会计记账而已，并没有实质性的现金损失，相反，持续性的净现金流入使其财务状况异常稳固。之所以说亏损无关紧要，则因亏损主要来自于华人置业所发展物业的公允价值贬值，这全然无关现金的进出，仅为账面数字的变化而已。在这般账面的亏损中，发展中物业确认的减值亏损超过 3 亿港元，此外，为联营公司的投资减值拨备超过 2 亿港元。

这种表面上的“虚假”亏损，却让刘銮雄有站得住脚的理由向股东宣布：公司决定不派发股息。自然地，巨额的现金就留存在华人置业户头上，以备随时调用。梳理华人置业的派息政策，可以看到，刘銮雄主导下的股息政策，并非像大多数现金充沛的蓝筹股那样稳定。华人置业派息与否、派息多少，全然根据当年公司面临投资选择的多寡灵活决策。例如，在 2000 年—2009 年之间，华人置业各年派发的股息分别为 0 港元、0 港元、0 港元、0.17 港元、0.195 港元、0.21 港元、0.3 港元、0.36 港元、1.135 港元、0.66 港元；同一时期，李嘉诚的长江实业向股东派发的股息要连续和稳定得多，2000 年—2009 年，长江实业每股派发现金股息分别是 1.60 港元、1.60 港元、1.60 港元、1.68 港元、1.80 港元、2.00 港元、2.20 港元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.45 港元、2.45 港元、2.70 港元。十分明显，不同性格的领导者掌控下的各家上市公司，常常会形成完全不同的派息政策。同时，可以想见，不一样的派息政策自然也吸引着风格迥异的股东，他们或是投资者或是投机者，有些喜欢现金分红，有些更倾向于资本利得。

这里必须强调的一点是，华人置业多年来执行的是看似变化莫测、波动剧烈的股息政策，但并不代表这家公司只适合风险承受力强的股票购买者进行投机。

事实上，凡是细心研究华人置业的商业模式，并且将购买股票看作是购买企业的投资者来说，不难透过华人置业损益表周期性亏损的表象，看到其经营效果的实质：谨慎的研究者会发现，刘銮雄掌舵的华人置业，多年来一直是一家经营现金流稳定增长，且未来实际收益（而不是会计收益）可以预期，商业模式长期可持续的现金“制造机器”。因此，穿过账面上会计亏损的迷雾，抛开过山车般的现金股利发放政策，从公司业务本质出发，华人置业算得上是一家真正的投资级企业。

通常情况下，人们在面对复杂系统时，最终应对方案成功与否，关键的一点就在于，是否能够认识并触及本质，古今中外概莫如是。毋庸置疑，资本市场是一个复杂系统，对于资本投资来说，最终决定投资结果的，一定是投资者自身对企业本质的了解，以及对企业本质与其股票表现互动关系的正确认识。

用传统的衡量标准，刘銮雄领导下的华人置业看起来绝对是业绩不稳、风险畸高的上市公司代表，即使以较长的五年为一个考察期，华人置业的会计业绩也显示出令人屏息的起伏跌宕。在 1997 年—2001 年的五年期间，华人置业营业额分别是 107.7 亿港元、30.2 亿港元、8.06 亿港元、6.5 亿港元、7.1 亿港元，而这 5 年股东应占盈利分别是 9.2 亿港元、5.1 亿港元、1.5 亿港元、−4.7 亿港元、−5.4 亿港元，相对应地，1997 年—2001 年五年间，华人置业每股盈利分别是 0.476 港元、0.268 港元、0.075 港元、−0.22 港元、−0.225 港元，五年间资产净值分别是 199.8 亿港元、156.2 亿港元、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

157.9 亿港元、161.4 港元、156.9 亿港元，相对应的每股资产净值分别是 10.31 港元、8.16 港元、7.58 港元、6.78 港元、6.58 港元。

尽管会计账面上业绩显得起伏不定，但实质上华人置业的主要经营业务表现却达到罕有的稳定程度，尤其抢眼的是其每年产生的自由现金流一直在稳固增长。在 2001 年的年报中，出现了一段不同寻常的陈述——向来谨慎的刘銮雄大胆预测：华人置业旗下的投资物业预期可持续获得大约 10% 的租金收益率。这个较高的收益率水平预测，应该是建立在当时物业估值被严重低估的背景下，这意味着分母变小，这种情况下，即使作为分子的租金收益不变，收益率水平也会提高；况且，刘銮雄对香港物业租金水平持续、稳定攀升的趋势相当有信心，这又意味着分子也将变大。在这样的背景和判断下，物业租金收益率 10% 的预期变得符合逻辑。

刘銮雄控制的数百亿庞大经营性资产，具有一个与众不同的特点：即几乎不需任何运营开支和维护成本，资产没有实质性折旧，事实上，由于租金收入持续上扬，这些资产每年的内在价值在不断上涨。

可以看到，2006 年，华人置业产生租金收入的所有投资物业，其直接经营开支仅 4800 多万港元，2005 年经营开支仅有 2100 多万港元。如果将翻新物业算作其资产维护成本的话，在翻新工程集中的 2006 年也不过耗费 2.8 亿港元，这个数字仅相当于全部投资物业价值的 0.9%。

一旦拥有或控制这种资产组合，几乎不再需要投入任何成本，却可持续获取稳定增长的现金流入。此外，这种资产本身的市场价格也在稳定攀升，若套现，可赚取大笔现金收入；若抵押，随时可以为其拥有者从金融机构获取规模庞大的流动性资金提供坚实支持。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

囤积现金，等待投资好时机

2002年，华人置业营业额为7.29亿港元，相比前一年营业额增长了4.3%。这个增长来自于华人置业私有化爱美高（中国）以后，2002年接手深圳罗湖商业城贡献的租金收入。

华人置业整体营业额中，物业租赁贡献了6.5亿港元，占比达90%。刘銮雄构建的这种依赖“食利”作为主要收入的营收结构，使得华人置业毛利率一直以来居高不下，2002年，华人置业毛利率是87%，公司整体毛利达到了6.32亿港元。

虽然拥有高得令人目眩的毛利率，但华人置业却还是“无法”避免连年的账面“亏损”。2002年，公司账面亏损达到了14.6亿港元，这比2001年亏损的5.36亿港元，大幅增长了172%。一个显著的事实是，对于绝大多数收入为物业租金的华人置业来说，其“亏损”只是一种会计游戏而已，这种账面“亏损”丝毫不影响华人置业源源不断地获得大笔现金，丝毫不影响刘銮雄任何时候都有支配巨额自由现金流的能力。甚而言之，这种账面“亏损”对于常年有现金收入的华人置业来说，反而成为合法避税的一种有力手段。

追根溯源，可以发现，2002年华人置业高达14.6亿港元的亏损，主要来自公司发展中物业的减值拨备——当年发展中物业减值拨备达13.9亿港元，相比2001年3.7亿港元的减值拨备增加了276%。不过，无论减值数字有多大，这种拨备实际上并不消耗一分一厘的现金。从会计账面上来看，华人置业股东所持每股股票亏损达0.62港元，在这个发生巨额赤字的年景，刘銮雄理直气壮地延续了前两年不支付任何股息的派息政策。

事实上，对于投资家刘銮雄来说，让货币不停流动，使资本不断增值，是他视为生命般重要的事情。华人置业连续几年的零股息政策，绝不会是为了存钱而滞留现金，相反，这意味着公司正在为大的布局蓄积力量：作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为掌舵者，刘銮雄正在为华人置业积累尽可能多的现金，随时准备扣动扳机。瞄准的靶心，或是大笔回购公司股票，或是将垂涎已久的投资猎物近距离射杀。

2002 年，全球宏观经济前景并不明朗，香港房地产市场处于低迷状态，但刘銮雄依然坚定地看好处于香港黄金地段的优质物业。凭借多年的投资经验，他相信在寸土寸金的香港，占据黄金地段的物业，即使在经济不景气时租金回报仍然可以达到非常理想的水平；此外，几乎可以肯定的是，优质物业资本增值的潜力可期。因此，长期以来，刘銮雄在香港不断地搜寻投资目标，一旦发现"猎物"，他就会竭尽全力抓住有利时机购入这样的物业。刘銮雄对优质物业的钟爱和信心，即使在 2003 年香港遭遇严酷的 SARS 疫情打击，在极度萧条的商业环境中，也从来没有改变过。

2002 年，刘銮雄对准以下几个猎物扣动了扳机：年内，刘銮雄将华人置业原本拥有 24.16% 权益、位于上海徐家汇的百富勤广场权益占比提升为 31.03%；2002 年 12 月，华人置业开始洽购（2003 年 4 月完成）位于九龙尖沙咀弥敦道 100 号及加连威老道 19 号 A 的东英大厦，总面积达 39 万平方呎的楼层面积。在购入具有投资价值物业的同时，刘銮雄也会将一些非核心的投资物业，选择好的时机卖出。例如，2002 年，华人置业出售了旗下的元朗新地带、中侨货仓大厦。除了投资物业外，刘銮雄还开展了其最得心应手的上市公司与自身股东之间的交易：2002 年 9 月 9 日，法国巴黎百富勤融资有限公司，代表华人置业提出回购 2.11 亿股公司股份，收购价为 0.9 港元 / 股。法国巴黎百富勤是由梁伯韬创办的投资顾问公司，梁是刘銮雄同乡兼好友。到当年的 11 月 6 日，华人置业实际回购并注销 7800 多万股，每股回购平均价格为 0.9 港元。

2002 年，华人置业每股资产净值 4.8 港元，相比前一年末减少 27.3%。而在 1998 年—2002 年过去的五年间，华人置业平均每年的每股资产净值为 6.78 港元。2002 年华人置业资产净值的大幅减少，是因为年内来自投资物业的重估亏损达 31.7 亿港元，投资物业账面价值从年初的 156 亿港

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元减少到年末的 120 多亿港元。

当年年底，华人置业资产负债表上显示，公司银行及其他借贷达 46.5 亿港元，在所有这些借款中，超过 80% 都属于长期借款，这些长期借款需要在未来 2 ～ 5 年内偿还。华人置业在年内进行了债务再融资，2001 年时，华人置业需要在一年内偿还的借款是 19.7 亿港元，到 2002 年年底，一年内到期的借贷仅剩下 3.2 亿港元；相应地，在 2002 年，华人置业超过一年后到期的借贷 43.3 亿港元，这个数字相比 2001 年增加了将近 20 亿。在刘銮雄不遗余力削减短期贷款而增加长期贷款的这个时期，香港融资成本大幅下跌。2000 年 12 月 31 日，香港贴现窗基本利率 8%，最优惠贷款利率 9.5%；到 2002 年 12 月 31 日，香港贴现窗基本利率降低至 2.75%，最优惠贷款利率 5%。

刘銮雄的目的是，再融资之后华人置业总体借款期限更长，且融资成本更低、贷款条件更优。当年，华人置业总债务与股本比率为 42.2%，因为公司账上有现金及银行存款 10.6 亿港元，因此其净债务与股本比率实际为 32.6%。

显然，刘銮雄融投资思路相当明确：抓住融资成本大幅下调的这段时期，通过再融资精心将融资结构进行调整，加大长期贷款比例，锁定较低融资成本，囤积现金，耐心地等待绝佳投机机会的到来。

与此同时，华人置业在 2002 年以 1.06 亿港元购入了香港的一些租赁物业（东英大厦在 2003 年正式交割）。同一时期，华人置业出售物业收入 2.55 亿港元。此外，2001 年和 2002 年两年时间中，在证券投资方面，刘銮雄为华人置业制定了相当谨慎的策略。向来在资本市场有大手笔的华人置业，2001 年仅购入市值 5800 万港元的证券，虽然 2002 年证券投资额有所增长，但也只有 2.26 亿港元，这个数字在刘銮雄的整个投资组合中，只占极小的一个比例，甚至可以忽略不计。不过，2002 年刘銮雄配置在证券投资的金额，居然超过了当年租赁物业的投资金额，这在华人置业的投资历史中实属罕见。在这个不同寻常的年份，新增投资物业和证券投资两者相加仅有 3.32 亿港元，这个数字仅是华人置业所拥有现金及现金等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价物的31%，还不到华人置业借贷总额的8%。

种种迹象表明，刘銮雄在囤积现金，积蓄力量。

从刘銮雄分配到各项业务上的资源，可以看出他对各项业务板块的重视程度，以及当时他对各业务板块未来投资机会的判断。账面上看，2002年，华人置业投资在物业发展及买卖、物业租赁、放债业务、证券投资几个板块的累积资产分别为6.08亿港元、130.7亿港元、4.9亿港元、4.3亿港元，而这几项业务当年的赢利并非与投入资源相匹配：物业发展亏损13.9亿港元，物业租赁赢利6.2亿港元，放债业务赢利1720万港元，证券投资则亏损2.6亿港元。

毋庸置疑，物业租金收入是刘銮雄家族财富帝国赖以发展的绝对保障，是华人置业整个集团的根基。刘銮雄有理由相信，华人置业的庞大物业组合，能够为其带来稳固增长的现金流。凭借多年的经验，他判断华人置业未来几年将取得4%～8%的持续收益率，相比前一年10%的预期，这次刘銮雄预估的收益率不仅在绝对值上有所收窄，而且他给出了一个弹性很大的范围。明显地，2002年年末的刘銮雄，相比一年前对市场的看法谨慎了很多。

虽然预期的收益率有所下滑，但这丝毫不影响华人置业的财务健康情况。刘銮雄十分确定，仅凭他已构筑起的资产组合性质和精心安排的负债结构，华人置业就可以称得上是具有超级偿债能力的企业。数据为证：即使是在2002年银行借款数额几乎翻番的情况下，华人置业债务负担堪称微小。华人置业五年后全数偿还的银行贷款及其他贷款，全部利息不过为2.1亿港元，这个数字，仅仅是华人置业一年租金收入的1/3。

在如此强大的利息保障倍数下，资本市场弄潮的刘銮雄才可做到毫无后顾之忧，大胆通过巨额银行借贷放大杠杆，大笔囤积现金“弹药”，随时准备着扣动他手中已瞄准“大象”的猎枪扳机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华人置业营业额逆势飞扬

2003 年，华人置业的营业额达到了 25.3 亿港元，比上年增加 2.5 倍，营业额暴增的主要是因为公司对香港上市及海外上市股票的交易额增加，当年华人置业在股票上的交易额达到 18.3 亿港元。

2003 年 3 月，SARS 疫情暴发，香港写字楼和商铺的整体租金水平下降，但是华人置业租金收入仍然取得 2.3% 的增长，由上年的 6.5 亿港元增加到 6.7 亿港元，这是因为 2003 年 4 月，华人置业购入了面积为 39 万平方呎的东英大厦，整体出租面积扩增所致。东英大厦的零售出租面积达 13.3 万平方呎，占总面积的 34%。除此之外，2003 年 6 月，刘銮雄通过华人置业还接手了一栋面积为 9.1 万平方呎的商住大厦——东生大厦。因此，年内华人置业可供出租物业面积增加将近 50 万平方呎。

在整体市况不佳的背景下，刘銮雄多年来构筑的与众不同的资产组合，优势就显现出来了。

在困难时期，零售物业的表现在各种出租物业中一枝独秀，零售物业租金依然是华人置业租金收入的主要来源。对比之下，受 SARS 疫情的影响，其他商业楼宇则受到了不小的冲击。例如，在 SARS 肆虐期间，北京希尔顿酒店的入住率一度跌落至个位数。

在那个 SARS 疫情强烈冲击整个大中华区的年度，刘銮雄仍然带领华人置业取得了佳绩：股东应占利润 11.5 亿港元，每股盈利 0.52 港元。2003 年，华人置业股东终于盼来了久违的现金分红，公司决定向股东派发末期股息 0.12 港元 / 股。

2003 年刘銮雄的战绩，并非仅仅体现在华人置业损益表上，在资产负债表上，发生的变化甚至更加亮丽。

当年，可以称得上是一个“谈非色变”的 SARS“乱世”，香港物业价格遭遇了不小的下跌压力，刘銮雄趁乱一口气买下了东英大厦和东生大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厦两座物业。刘銮雄的投资决策，并不会受到香港楼市暂时不景气的影响，恰恰相反，这种短暂“乱世”是他最喜欢的时刻，作为一名对优质投资物业的长期“吃进”者，一旦价格下跌了，就意味着能够用同样的资本买入更大面积的大楼，这难道不是一件显而易见的好事？

“将资本配置在实物资产还是金融市场，将钱投入到房地产还是其他行业，这些都不是投资王国的界限。”在刘銮雄的哲学中，所有的投资标的都被抽象为产生利润的一般资产，从机会成本的角度出发，选择回报较高的投资就是好的投资。聪明的投资者，不会纠结钱是投在了实物资产上还是股票、债券上，也不会死死盯住某个行业不放。唯一的界限应该是，对投资标的持续产生自由现金能力的真正了解和把握。能够突破这一界限，投资者就可以做到“商者无域”。在这种投资哲学的指导下，2003 年这个特殊年份，刘銮雄在证券市场开疆拓土，当年末，他通过华人置业持有的上市证券投资达到了 19.8 亿港元，占华人置业总资产的 8.8%。这个将近 20 亿港元的上市证券组合，表面上看包罗万象，种类繁杂（其中不仅包括香港上市的股票和债券，而且还有欧美资本市场公开上市的股票、债券），然而，杂乱无章的表面下，所有这些上市证券本质上都可以看作是一类投资，即价格大打折扣的便宜资产。这些证券是在资本市场遭受各种打击，价格普遍大幅下滑的背景下，刘銮雄以商业眼光审视之后，所选择的物超所值的投资。

历史经验已经无数次提醒世人：一个人心浮动“兵荒马乱”的年代，恰恰是进行大笔投资的好时代。在 2003 年的 SARS“乱世”，刘銮雄通过银行抵押贷款大幅提高杠杆比例融入更多资金，然后迅速将这些贷款的大部分用在了收购物业、支付物业发展成本和证券投资上。

为了夯实华人置业的根基业务——物业出租，刘銮雄从来不吝投入巨额资金购买具有投资价值的楼盘。因此，在整个 2003 年可以看到，华人置业在收购出租物业方面动作频频：年内华人置业耗资高达 14.7 亿港元，购入了香港及海外的租赁物业，并且淘汰了投资回报率不佳的账面值为 4900 万港元的投资物业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

另一方面，伴随着刘銮雄有计划地将有价证券在公司资产配置中的比重不断增加，2003 年，华人置业在证券股息和未变现收益方面的盈利达到了 5.5 亿港元。

鉴于公司充足的现金储备及对未来的乐观预期，2003 年年末，刘銮雄决定，华人置业向股东发放末期股息 0.12 港元 / 股，算上当年中期股息 0.05 港元 / 股，这一年下来，华人置业向股东派发了 0.17 港元 / 股的现金股息。与前几年零股息政策形成鲜明对比的是，当年现金股息分派率达到了 32.6%。除此之外，华人置业还向其股东派发了 6300 万股至祥置业股票红利，分配方案是，每持有 8.75 股华人置业股份，可获分配 1 股至祥置业股票，按照当时股价计算，这相当于每股华人置业又多派发 0.049 港元。

不过，如果一位投资者长期观察研究华人置业，就会发现，每逢公司大手笔派发现金股息或者股票红利之前，华人置业一般都会大规模回购股票，这样做的好处是，提高回购以后尚留存股东的每股股票所分配利润。从本质上看，投资者实际可以直接将回购股票看作是对回购后仍然坚守留存的股东的红利发放，只不过这种红利不用缴税而已。

事实上，在 2003 年整个年度，刘銮雄都在为作为华人置业第一大股东的自己，以及其他的聪明股东发放着免税红利。

从年初开始，直至当年年末，华人置业一刻不停地回购自己的股份，全年回购共花费 2.6 亿港元，累计回购 1.48 亿股股份。例如，在 2003 年 1 月，在每股价格 1.02 ～ 1.18 港元之间，购回 863 万股并注销；2 月，在 1.07 ～ 1.19 港元之间，购回 1120 万股并注销；3 月，在 1.14 ～ 1.19 港元之间，购回 1540 万股并注销；4 月，在 0.95 ～ 1.24 港元之间，购回 2.18 万股并注销……随着华人置业股票价格走低，刘銮雄下达指令回购的数量也在逐步加大。当进入 2003 年最后一个季度时，华人置业股价已经回升至 3 港元左右，如果按照一般投资者的逻辑，股价升幅已经接近最低点 3 倍，此时不宜追高，再继续大笔回购股票。

但是，华人置业的内在价值究竟几何？目前市场价格是否与内在价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大幅偏离？对于这些问题的判断，刘銮雄堪称绝对自信。因此，可以看到，在 2003 年最后几个月时间里，即使在 3 港元 / 股的价位，刘銮雄还是坚决指令华人置业回购了 3300 多万股。刘銮雄清楚地知道，此时每回购一股股票，就相当于用 50 分的硬币买入 1 元的钞票，这可是天下最划算的买卖！

到 2003 年末，刘銮雄个人控制的华人置业股权比例达 64.59%，刘銮鸿拥有华人置业 10.15% 的股份，刘氏兄弟股份占比几近 75%，这已逼近证券监管部门所规定的上限。相应地，2003 年年末，刘銮雄个人控制至祥置业 73.59% 股权，并且拥有广生行 61.12% 股权。在价格大打折扣的年份，刘銮雄已最大限度地将现金换为低估资产。

英雄所见略同。事实上，在 2003 年这样股价大打折扣的年份，少数精明者几乎都在逆大众潮流而行。仅仅需简单梳理一下华人置业的股权流向，就可以对聪明投资者之所以成为超级富豪的轨迹略窥一斑。

2003 年，刘銮雄的潮州同乡、香港首富李嘉诚，通过旗下的和记企业有限公司买入华人置业 1.91 亿股，占其总股本 8.9%，这已不是李嘉诚第一次投资他的潮州小老乡——刘銮雄所控制的上市公司股票。早在 1989 年 2 月，长江实业曾经斥资 8800 万港元，购入广生行发行的可换股票据；1991 年 5 月，长江实业趁低在市场吸纳华人置业股票，大笔买进 3370 万股华人置业，平均入股价格 2.6 港元 / 股，1994 年年初，华人置业股价飙升至 12.8 港元，股票市值增至 4.3 亿港币。不到三年，长江实业这笔投资的回报率达 392%。

李嘉诚投资“超人”之处，当然不仅仅体现在对刘銮雄旗下上市企业股票的买卖上。其实从 20 世纪 50 年代开始，李嘉诚在股票市场上就一直是一位积极参与者，同时他更是一位针对企业内在价值的刻苦研究者。大多数情况下，李嘉诚做出股票买进的指令时，他更像是一位孤独的高手。20 世纪 70 年代，奠定李嘉诚基业的和记黄埔收购一战，就起源于李嘉诚对当时香港股票市场细心的钻研，到后来 1989 年全球股市遭遇寒流之际，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

李嘉诚又是将数十家香港上市公司的大量股票，逢低收入囊中。到 1994 年 2 月，李嘉诚通过其控制的上市公司——长江实业，已经斥资 70 亿港币用来在股票市场捡“便宜货”。在这个阶段，李嘉诚通过长江实业，在所购入的几十家上市公司中，股权占比为 0.5% ～ 31% 不等，其中包括华人置业，这些投资绝大部分为财务投资。

这份逆势入场大规模买入低估股票的自信和勇气，相信是李嘉诚之所以成为“超人”的关键品质之一。

简单数字下的惊人真相

华人置业历年账面利润波动巨大，不过，在躁动表层之下，剔除表象才能看到问题的本质，抓住了本质，才不至于被变化莫测的数字迷惑。不惑则得。

2009 年，华人置业股东权益持有人账面盈利创出最高纪录，跨过百亿门槛，达 100.23 亿港元。不过，2010 年，刘銮雄却使出其一贯手法，令华人置业会计业绩来了个大变脸——账面亏损突破 88 亿港元，这年分摊到每股头上的亏损竟高达 4.6 港元。仅仅在一年前，同样一家公司，拿出的成绩单还是每股盈利 5.02 港元，这似乎有些不可思议。短短两年内，反差强烈的数字，体现出的商业变化，有些让人无所适从。其实，同前面一样，无论是 2009 年百亿盈利，还是 2010 年的巨额亏损，实质上并不牵涉现金的流入与流出，这些账面数字的反复无常，主要来自刘氏家族基业的根本——位于香港黄金地段的投资物业的公允价值变动。可以看到，如果撇除上述非现金项目的影响，2010 年华人置业实际利润是 18.9 亿港元，而 2009 年也不过是 14.2 亿港元。事实上，尽管波幅巨大的会计数字有几分障人眼目，但巨大的噪音背后，是华人置业核心业务赢利能力的持续增长，2009 年每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心盈利 0.71 港元，2010 年每股核心盈利 0.982 港元，增幅达到了 38%。

如果梳理一份超过 10 年的华人置业租金收入、会计利润、每股利润及每股股息的历史记录，就会从中得到有关华人置业经营实质的线索，以及刘銮雄如何施展财技的启发。

2000 年租金净收入 5.22 亿港元，同比减少 5.9%。综合会计利润 −4.73 亿港元，每股亏损 0.22 港元。

2001 年租金收入 6.38 亿港元，同比增加 15.8%。股东应占综合会计利润 −5.36 亿港元，每股亏损 0.225 港元。

2002 年租金收入 6.54 亿港元，同比增加 2.3%。综合会计利润 −14.8 亿港元，每股亏损 0.624 港元。亏损主要来自发展中物业确认的减值及联营公司拨备。

2003 年租金收入 6.69 亿港元，同比增加 2.3%。综合会计利润 11.54 亿港元，每股盈利 0.521 港元。每股股息 0.17 港元，派息率 32.6%。

2004 年租金收入 6.95 亿港元，同比增加 4%。股东应占综合会计利润 16.25 亿港元，每股盈利 0.784 港元。盈利主要来自物业发展项目的销售，拨回一项发展物业项目的亏损。年度每股股息 0.195 港元，不计入非现金收入派息率 30.1%。

2005 年租金收入 7.16 亿港元，同比增加 2.9%。股东应占综合会计利润 61.55 亿港元，每股盈利 3 港元。投资物业公平值变动收益及拨回物业存货亏损共 50.41 亿港元。剔除非现金项目的话，股东应占利润 11.14 亿港元，每股盈利 0.543 港元。年度每股股息 0.21 港元，不计非现金收入派息率 38.7%。

2006 年租金收入 6.68 亿港元，同比减少 6.7%，主要原因是重建东英大厦和东生大厦引起的出租面积暂时性减少。股东应占综合会计利润 74.77 亿港元，每股盈利 3.392 港元。盈利主要来自投资物业公平值变动收益。剔除非现金项目，股东应占利润 21.38 亿港元，每股盈利 0.97 港元。年度每股股息 0.3 港元，不计非现金项目的派息率 30.9%。

2007 年租金收入 8.59 亿港元，同比增加 28.59%，股东应占综合利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

81.96 亿港元，每股盈利 3.6 港元。剔除非现金项目，股东应占核心利润 27.32 亿港元，每股核心盈利 1.2 港元。非现金项目收益 54.64 亿港元，主要来自投资物业估值变动，年度每股股息 0.36 港元。

2008 年租金收入 10.75 亿港元，同比增加 25%，股东应占综合利润 −14.94 亿港元，每股亏损 0.67 港元。亏损主要来自投资物业公平值变动。扣除非现金项目，股东应占核心利润 44.49 亿港元，每股核心盈利 2 港元。非现金项目亏损 59.43 亿港元，主要来自投资物业公平值变动。年度每股股息 1.135 港元。

2009 年租金收入 10.92 亿港元，同比增加 1.7%。股东应占综合利润 86.49 亿港元，每股盈利 4.34 港元。盈利主要来自投资物业公平值变动收益。扣除非现金项目，股东应占核心利润 14.17 亿港元，每股核心盈利 0.71 港元。非现金项目盈利 72.31 亿港元，主要来自投资物业公平值变动收益。年度每股股息 1.67 港元。

2010 年租金收入 12.69 亿港元，同比增加 16.2%。股东应占综合利润 −88.58 亿港元，每股亏损 4.6 港元。扣除非现金项目，股东应占核心利润 18.91 亿港元，每股核心盈利 0.982 港元，非现金项目亏损 107.49 亿港元，主要来自投资物业公平值变动。年度每股股息 0.41 港元。

2011 年租金收入 17.11 亿港元，同比增加 34.8%。股东应占综合利润 34.98 亿港元，每股盈利 1.83 港元，扣除非现金项目，股东应占核心利润 2.15 亿港元，每股核心盈利 0.112 港元，非现金项目收益 32.83 亿港元，主要来自投资物业公平值受益。年度现金股息总额仅 3820 万港元。

2012 年租金收入 18.87 亿港元，同比增加 10.3%。股东应占综合会计利润 97.95 亿港元，每股盈利 5.14 港元。扣除非现金项目，股东应占核心利润 39.79 亿港元，每股核心盈利 2.086 港元。非现金项目收益 58.16 亿港元，主要来自投资物业公平值变动、物业存货价值的重估收益。年度现金股息总额仅 3820 万港元。

2013 年租金收入 20.03 亿港元，同比增加 6.1%。股东应占综合会计利润 63.18 亿港元，每股盈利 3.31 港元。扣除非现金项目，股东应占核

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心利润 37.57 亿港元，每股核心盈利 1.969 港元。非现金项目收益 29.18 亿港元，主要来自投资物业公平值变动收益。年度股息总额 51.5 亿港元，每股获派现金 2.7 港元。

2014 年租金收入 21.59 亿港元，同比增加 7.8%。股东应占综合会计利润 87.45 亿港元，每股盈利 4.58 港元。扣除非现金项目，股东应占核心利润 49.23 亿港元，每股核心盈利 2.58 港元，非现金项目收益 38.77 亿港元，主要来自投资物业公平值变动，年度股息总额 140.21 亿港元，每股获派现金 7.35 港元。

华人置业经营业绩的显著特点是：租金收入稳定增长，投资物业价值变动收益波动剧烈，造成其账面会计利润与核心利润及自由现金流量的背离。因此，常常可以看到，华人置业用于分红或者回购的现金远远超过当年利润的奇迹：比如在 2009 年，刘銮雄慷慨地共向股东分配现金 27.4 亿港元，相当于每股分配 1.67 港元，其中有 14.53 亿港元用于刘銮雄的拿手好戏——股票回购上，这一年，仅仅是他豪掷在股票回购上的现金，已超过华人置业当年的核心盈利；2009 年华人置业核心盈利每股 0.71 港元，刘銮雄用在股票回购的现金分摊到每股是 0.728 港元。在强劲核心盈利的支撑下，刘銮雄不吝啬向股东分配现金，当然，随着在华人置业持股比例的不断提高，作为第一大股东的他，是现金分红最大的受益者。

在资本市场极为动荡的 2009 年，刘銮雄尤显亢奋，通过回购、分红实现的现金配置，是华人置业当年全部核心盈利的 1.95 倍。事实上，这里出现了一个大胆的双重背离：华人置业核心利润额和分配现金量的背离，资本市场行情和刘銮雄投资力度的背离。究其根源，这种背离，不仅仅向外界传递刘銮雄对于自己公司未来发展潜力充满信心的信号，这种大胆背离，更深层次体现的是他对于资本配置艺术的绝妙拿捏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十章

江湖不败猎金财技

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄血液里流淌的坚定理念是，当股票市场受非常规负面事件的突然冲击时，股票价格往往被严重打压，大众一片恐慌，这时就是买入自己熟悉的股票的好时机。同理，其他资产的买卖也适用这个道理。

至于买入的具体时机，凡真正的投资者都不得不承认，“最低点在哪里，永远无人知晓。”买入股票时，坚持一次性抄底无异于投机。因此，聪明的投资者并不预测市场底部，而是在股票价格相对价值大打折扣时，分批次逐步买入自己心仪已久的股票。当然，股票的回购也不例外。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回购股票手法炉火纯青

作为一家上市公司的管理者，不了解股票回购背后的理念，不掌握股票回购的本质，不能灵活运用股票回购这个合法工具为股东创造财富，就不是一个合格的管理者。甚至可以说，没有在合适的时候及时进行足够规模股票回购的上市公司，算不上是一家合格的公众公司。

股票回购，背后孕育着惊人的财富再分配，但是，这个财富再分配的过程，是以一种润物细无声的方式完成的。

刘銮雄，是操控股票回购这个微妙工具的王者。

2004 年，华人置业在香港联交所购回本公司合计 1.16 亿股股票，付出的总代价为 4.92 亿港元，平均每股成本 4.24 港元。相比之下，在 SARS 肆虐的 2003 年，华人置业仅花费了 2.6 亿港元，就回购了 1.48 亿股公司股份，平均每股成本 1.76 港元。2003 年和 2004 年两年之间，华人置业公司本身资产质量、经营状况并没有太大的差别，但是市场对华人置业的叫卖价格却相差数倍。交易对象没变，做交易的人心态变了。

刘銮雄血液里流淌的坚定理念是，当股票市场受非常规负面事件的突然冲击时，股票价格往往被严重打压，大众一片恐慌，这时就是买入自己熟悉的股票的好时机。同理，其他资产的买卖也适用这个道理。

至于买入的具体时机，凡真正的投资者都不得不承认，“最低点在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

哪里，永远无人知晓。”买入股票时，坚持一次性抄底无异于投机。因此，聪明的投资者并不预测市场底部，而是在股票价格相对价值大打折扣时，分批次逐步买入自己心仪已久的股票。当然，股票的回购也不例外。在刘銮雄的指挥下，华人置业于 2004 年 1 月、2 月、5 月、6 月、7 月、11 月分多次、小批量地进行了蚂蚁搬家式的回购，一年时间内合计购回并注销 1.16 亿股本公司股份。对于一个真正想要对股东派发免税红利，而不是要把股价推高的上市公司管理层来说，多次小批量的回购手法有不少优点：可以抵御无法预测市场底部的不确定风险，摊低股票平均回购成本，更重要的是要考虑到，在回购过程中，每次的买入量以不推高市场价格为限。

经过一年的回购操作，到 2004 年年末，刘銮雄拥有华人置业 62.81% 股份，刘銮鸿拥有 9.81% 股份，刘氏兄弟持股占比 72.62%，兄弟二人的股权占比相较 2003 年有所下降。股票回购操作后，回购的股票会随之注销，因此公司总股本会相应减少。刘氏二兄弟的各自股权占比不增反降，只有一个合理解释，即刘銮雄和刘銮鸿都在减持华人置业股票，且减持力度超过了公司的回购力度。根据公告可以看到，当年刘銮雄减持华人置业 1.1 亿股，刘銮鸿减持 1868 万股。

特别值得注意的是，华人置业股东——华人首富李嘉诚与刘氏兄弟的行动一致：李嘉诚在 2004 年内也减持了华人置业股票 1638 万股，由原来股权占比 8.9% 减少为占比 8.6%，李嘉诚与刘氏兄弟的减持，应该是一次不约而同的价值判断后的投资决策，正所谓英雄所见略同。

对于少数聪明投资者来说，华人置业股票在 2003 年的低买，在 2004 年的高卖，可以获得三重利益。首先，低买高卖带来的可观资本利得十分惊人；其次，华人置业不断回购自身股票，就相当于向每一位股东发放免息红利；第三，对于刘氏兄弟、李嘉诚等大股东来说，其股权占比即投票权几乎没有受到减损影响。大股东在股价高位的减持行动，同时公司又不断地回购，这种操作的实质结果是，华人置业相当于一边向大股东发放现金股利，大股东还可以套现的同时，其在公司的话语权又不会稀释太多，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，回购这种发放红利的方式还可以减免股票红利税收。

根据目前能够查阅到的最早资料，进入21世纪以来，在刘銮雄的指挥下，华人置业用于回购股票的资金量超过50亿港元。在金融危机最严重的2008年、2009年，华人置业消耗在回购上的现金就超过了37亿港元。显然，刘銮雄回购股票的力度，一般与股票价格跌幅成正比。

2000年，华人置业回购并注销837.6万股，支付现金总额1218万港元。

2002年，华人置业由投行法国巴黎百富勤代表公司提出有条件自愿现金收购要约：按照收购价格0.9港元/股，最多回购21100万股，拟回购股份占华人置业已发行股份8.9%。最终，华人置业以要约方式购回并注销8839.79万股，支付现金总代价8261万港元。

2003年，华人置业在当年除了8月和9月外，其他月份都进行了股票回购：1月回购863.2万股，2月回购1120万股，3月回购1450.8万股，4月2018万股，5月2370万股，6月2412.4万股，7月90.22万股，10月752.8万股，11月1857.2万股，12月1763.6万股。2003年，共回购并注销14788.22万股，支付现金25905万港元。

2004年，华人置业回购并注销11605万股，但成本相对2003年已大幅上升，共支付现金49124万港元。

2006年，华人置业回购并注销1764.8万股，支付现金16343万港元。

2008年，由于金融危机的到来，华人置业的回购活动进入高潮。3月回购195.9万股，平均价格11.6港元/股；5月回购282万股，平均价格13.25港元/股；6月1188.8万股，均价11.29港元/股；7月5807.8万股，均价11.45港元/股；8月9420.7万股，均价10.31港元/股；9月1691.7万股，均价8.14元/股；10月1460.1万股，均价5.39港元/股；11月685.7万股，均价6.29港元/股。2008全年，回购并注销22687.3万股，支付现金总额高达228786万港元。

2009年，华人置业的回购活动继续保持高度活跃的态势：全年回购并注销12775万股，消耗现金145326.3万港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2010 年，华人置业回购并注销 4238.1 万股，支付现金 53502.8 万港元。

通过 2010 年的最后回购，大股东刘銮雄在华人置业的持股比例高达 74.94%，如果要保住华人置业的上市公众公司地位，华人置业已不可能进一步大笔回购。华人置业只要再回购并注销 110 万股，刘銮雄持股比例将超过 75%，这就意味着华人置业不再符合公众持股超过 25% 的规定。2012 年大股东刘銮雄的家族信托对华人置业进行了小笔增持 105.7 万股，刘銮雄家族持股比例触及监管极限 74.99%。

21 世纪第一个十年，资本市场的异常动荡给了刘銮雄施展资本财技的舞台和机会，经过十年不断与自己上市公司股东之间的交易，华人置业消耗现金 52.82 亿港元，回购并注销了 7.76 亿股。

刘銮雄在华人置业持股比例达到最高限度，刘銮雄个人按照持股比例所应占的公司净资产、净利润和内在价值都得到了极大的提升。

表面上，看似波澜不惊甚至有点乏味的漫长十年中，数以十亿计的巨额财富，自万千出售股票给华人置业的中小股东的腰包中，蚂蚁搬家式地合法转移到了大股东刘銮雄手中。

巨额的财富流向已证明，刘銮雄将“回购”这个微妙的资本手段应用到了极致。

牛市前夜刘氏家族内部异动

从 2004 年开始，刘氏家族内部在资产掌控和权力交接上发生了一系列的变化。

比刘銮雄小一岁、比刘銮鸿又大一岁的刘氏胞妹刘玉慧，空降进入华人置业，成为公司非执行董事。而身为华人置业公司主席的刘銮鸿，当年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

又成为香港上市公司——科锐技术集团有限公司主席及执行董事。这些变化为刘銮鸿退出华人置业董事会，刘銮雄之子刘鸣炜进入董事会埋下了伏笔。

2005年，华人置业营业额为22.75亿港元，同比锐减56.7%。仅从财务报表的数字上看，似乎华人置业业务遭遇衰退，但真实情况却并非如此：2005年，华人置业最主要的业务板块和利润来源——物业租赁租金收入6.88亿港元，同比增长3.5%，原因是2005年来港旅客人次和消费持续增长，同时本地消费者购买力也在不断增长，这种需求的刺激促使零售物业租金水平上升。当年，华人置业旗下零售物业整体出租率达97%，写字楼整体出租率为94%。在经常性业务向好的状况下，公司整体营业收入的大幅下滑，实际上主要是由于当年证券投资的交易额减少及销售发展物业减少所致。

2005年，虽然公司毛利同比减少了18.2%，下滑至7.85亿港元，但全年每股派发股息却达到0.21港元，相比之下，2004年全年股息为0.195港元。

表面上看，华人置业提高了每股现金分红，正在将更多现金返还给股东。但表层下面暗流涌动的事实是，刘銮雄在发挥最大能量储备尽可能多的备用资金。因此不难看出，这一年刘銮雄在实施着与往年策略大为不同的一些行动。

在香港租赁物业方面，华人置业于2005年6月宣布，将重建位于九龙尖沙咀面积近39万平方呎的东英大厦，从当年12月开始，东英大厦开始空置，到2006年年初开始正式动工重建。除此之外，在2005年刘銮雄还做出指示，将位于尖沙咀的新港中心和位于铜锣湾的怡东商场进行部分翻新。

在内地投资物业上，当年刘銮雄也有大的动作，华人置业收购了位于上海淮海中路、高23层的百富勤广场剩余的50%权益，使其成为华人置业全资拥有的物业大厦，刘銮雄颇有一番意味地将其更名为爱美高大厦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱美高大厦面积 26 万平方呎，其商铺和写字楼的出租率分别高达 99% 和 90%。2005 年，华人置业在内地的资产价值 11.7 亿港元，占公司总资产的 2.9%，这些配置在大陆的资产当年为其赢利 9500 万港元。

从另外一个层面上观察，也可以感受到刘銮雄正在储备现金，谋划新的布局。2005 年，华人置业财务费用同比暴增 470%，达到了 3.15 亿港元。2005 年年末，华人置业借贷净额高达 111.34 亿港元，净债务与股本权益比率为 47%。在所有借贷中，一年内需要偿还的借款高达 60.9 亿港元。

2005 年，刘銮雄的投资策略一反常态，在他接手华人置业多年来，第一次出现售出香港投资物业超过购入香港投资物业的情况：这一年，华人置业仅购入 7361 万港元的香港租赁物业，而在相反方向上则交易额达 5 倍，出售了 3.46 亿港元的投资物业。

在股票市场上，刘銮雄停止了已连续实施几年的股票回购行动。在整整一年时间内，华人置业没有回购 1 股自家股票。到 2005 年年末，刘銮雄拥有华人置业 12.75 亿股股份，占比 60.96%，刘銮鸿名下则登记有 1.99 亿股，占比 9.52%。此外，当年年末，李嘉诚拥有华人置业 1.75 亿股，占比 8.35%。根据一年前华人置业公布的股东资料：刘銮雄 62.81%、刘銮鸿 9.81% 及李嘉诚 8.6% 的华人置业股权占比，可以看出，三人在 2005 年年内均有小幅减持股票行为。

如果将刘銮雄当时的投资配置看作一次资本战争，在战场的西线，刘銮雄在物业购置和自家公司股票回购上节省“弹药”；战场的东线上，对于上市证券投资及结构性产品投资，刘銮雄却在扣动扳机，投资力度不断加码。

到 2005 年年末，作为华人置业资金管理的灵活手段，刘銮雄调度华人置业配置在上市证券投资及结构性产品的资产，总值 76 亿港元，占华人置业总资产的 18.8%，与 2004 年相比，投资额大幅增加 366%。2004 年，华人置业投资上市证券投资及结构性产品的金额仅为 16.32 亿港元，在 2004 年总资产中占比仅为 6.3%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005 年华人置业的证券投资，主要包括香港及海外的蓝筹股、股票挂钩票据、购股权、股票挂钩掉期合约及利率掉期合约等产品。在这些证券中，股票投资总价值超过了 42 亿港元，刘銮雄将 25 亿港元配置在香港本地上市股本证券上，其余 17 亿港元投资在其他地区。

当刘銮雄调用大笔资金，将华人置业股票投资金额成倍放大时，恰好是新世纪第五个年份——2005 年。这一年，正逢全球股市尤其是亚太股市新一轮大牛市启动的前夜。

游戏王者谨守的物业投资路线图

到 2005 年年末，华人置业投资在物业上的资产价值 257 亿港元，上市证券投资价值 76 亿港元，分别占总资产第一大和第二大权重，而在物业发展板块上，刘銮雄仅分配了 25.3 亿港元用来投资开发房地产业务。

事实上，刘銮雄在物业发展板块上的“疏忽”和“怠慢”，一直以来是一个谜。依刘銮雄的投资眼光和实力，如果将更多资源投放在房地产开发上，理应取得更加丰厚的回报。然而，与在投资物业上的大手笔相较，刘銮雄在香港投资的房地产开发项目，基本上以小规模的精品开发为特点，而且所有项目几乎都是与其他公司合作开发完成，以 2005 年华人置业在香港售出的楼盘为例：拥有 50% 权益的迈尔豪园 62 幢洋房；拥有三分之一权益的笔架山峰 141 个住宅单位；拥有 50% 权益的乐悠居 19 个单位；拥有 10% 权益的君颐峰 71 个单位。这些在港发展物业，无一例外均为高端住宅联合开发项目。

刘銮雄在香港物业发展方面的这种小、快、精的手法，不仅与香港寸土寸金的土地拍卖政策有关，更重要的恐怕是其不愿与政府行政机构太多交涉，而更乐于将大量资源、精力配置在投资物业上。相比之下，这是一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个彻底市场化，投资人也更有掌控能力和操控感的行业，而且，黄金地段投资物业价值及其年金可以经年成长的特点，类似自然界中不断长大的有机物，这是刘銮雄特别心仪的投资目标。

在物业投资尤其是零售商铺的投资上，刘銮雄如鱼得水。他将自己一贯谨慎而灵活的投资理念应用在物业投资上，几十年来从未失手。在这个过程中，刘銮雄将一条投资铁律发挥得淋漓尽致：时刻优先保证流动性。事实上，20 世纪 90 年代初，刚刚进入不惑之年的刘銮雄，就已形成了一套令他坚信不疑的财富路线图。刘銮雄从未偏离这个路线图，从未远离物业投资这片领地。

这是他的游戏。

“狙击手”与“坏小孩”的股权战争

到 2005 年年末，华人置业旗下拥有两家上市公司股份，即在至祥置业占 61.93% 权益，且拥有金匡企业 50.1% 的股份。这时，整个华人置业资产净值达到 233 亿港元，同比增加了 43.7%，每股资产净值为 11.14 港元。当年，华人置业股东应占利润达到创纪录的 61.55 亿港元，平均每股盈利 3 港元，相比上年 0.78 港元 / 股利润，增幅达 285%。不过在 2005 年的利润中，非现金项目达 50.41 亿港元，占总利润的 82%，非现金利润的主要来源是投资物业的市场价值变动，剔除投资物业的估值变动，华人置业每股现金利润是 0.54 港元。

资产雄厚，盈利稳固，还不是华人置业的全部。令华人置业如虎添翼的是，在刘銮雄的精心设计下，公司的融资能力随着其资本架构的优化也年复一年地强大起来。到当年年末，华人置业价值 232 亿港元的投资物业、21.38 亿港元的发展物业、73.66 亿港元的证券投资、4.94 亿港元的美国国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债及 1.25 亿港元的定期存款，共约 333 亿港元的资产抵押给银行并已获取银行授信，也就是说，即使不算公司账上的现金，刘銮雄随时可调动的资金超过 200 亿港元。

如此诱人的一家充满强劲现金供应能力的上市公众公司，怎能不惹他人垂涎三尺?

2006 年 2 月，英国的 TCI 基金购入华人置业 1.78 亿股股份，占总股本 8.21%。对此消息，刘氏兄弟高调对外宣称，引入机构投资者符合公司长远利益。

然而，深藏野心的宾客很快就露出其真实的目的：反客为主。就这样，一桩当初刘銮雄根本没有放在眼里的小比例股权易手事件，很快发展成为一场激烈的股权争夺大战。

具有讽刺意味的是，TCI 基金购入的这批占比超过 8% 的华人置业股权，恐怕绝大部分来自刘銮雄和刘銮鸿之手。2006 年，刘銮雄趁华人置业股价高企，减持 2 亿多股。刘銮鸿的套现力度一点也不示弱，作为 2005 年末持有 1.99 亿股股票的华人置业第二大股东，在 2006 年，刘銮鸿逐步套现 5000 万股。

2006 年，刘氏兄弟一年时间内套现超过 20 亿港元。在股市这个没有硝烟的战场上，一边是老股东趁股价高位套现，一边是新股东有更大企图的接盘。当年年末，TCI 基金首度出现在华人置业的大股东名单上，并一举成为第二大股东。

就这样，对冲基金行业的“坏小孩”与香港股坛的“狙击手”狭路相逢。

“坏小孩”TCI 基金，成立于 2003 年，总部位于英国，号称欧洲最大的对冲基金之一。因为作风彪悍，TCI 基金在欧洲有“大铁球”（wrecking ball）的称号。另一方面，TCI 基金也会每年拨出其资产净值的 0.5%，捐给基金创办人——霍恩的妻子负责的儿童慈善基金会。

TCI 基金曾经推翻德国交易所收购伦敦交易所的动议，并通过获取控制权，一鼓作气将德国交易所的 CEO 扫地出门。2005 年 12 月，香港第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一只房地产信托基金——领汇基金刚一上市，即遭到TCI基金的强力狙击，很快TCI基金成为领汇基金的最大单一股东。随着投票权和话语权的扩大，领汇基金的高级管理层被第一大股东全部清洗，包括领汇基金主席郑明训在内的高管集体被炒。自诞生之日起，TCI基金在资本市场就表现出极强的进攻性，再加上其英文全称为 The Children' s Investment Master Fund（TCI），很快就有了“坏小孩”的称号。

在华人置业，起初“坏小孩”还只是乖乖地做公司的分红股东，与刘銮雄和平共处了一年多时间。

到2007年前半年，“坏小孩”本性凸显，不再甘心做华人置业董事会的乖乖仔。多年来极少在股东大会上露面的刘銮雄，当年不得不亲自坐镇华人置业股东大会，并且非常罕见地在当年股东大会上表示：“机构投资者成为华人置业股东之后，相比之前就多出了不少要求，虽然机构投资者并没有影响集团的日常运营，但不断的要求令公司承受着无形的压力。”刘銮雄所说的机构投资者，正是“坏小孩”TCI基金。在2007年4月份，当时有传闻指出，刘銮雄将华人置业私有化的雄心再起。2007年1月份，华人置业股价尚在9～10港元之间波动，到7月份最高已突破16港元。据说，当时TCI基金想趁机在刘銮雄身上狠捞一笔，TCI基金每股要价18港元，这个价格比当时的市价高出60%。由于成本太高，刘銮雄将华人置业私有化的“壮志”再次流产。不过，事后分析，基于刘銮雄低买高卖的投资风格，2007年股市暴涨，在华人置业股票价格并不算低的背景下，刘銮雄将华人置业私有化的真实动力并不大。

刘銮雄，香港股市老牌“狙击手”；TCI基金，欧洲对冲基金“坏孩子”，双方先是在言语上或明或暗地产生摩擦，随之而来的，在资本市场实际行动上的对抗也拉开了大幕。2007年7月，华人置业股价连续飙升，相比4月份，升幅已经超过40%，华人置业发布公告披露：公司获第三方洽购股份。市场普遍猜测，这个洽购方最有可能的就是TCI基金。这时，在二级市场上，TCI基金已迫不及待地展开了收购大战。2007年7月4日，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

TCI 基金以 14.68 港元 / 股购入几百万股华人置业股票；7 月 5 日，TCI 基金继续扫货，以 14.42 港元 / 股的价格将数百万股收入囊中。两天时间，"坏小孩"已耗资超过 1 亿港元，基金对华人置业的持股比例不断上升，之后短短几个交易日，华人置业股价再次大涨 23%。

2007 年 8 月，刘銮雄使出"逼宫"的连环狠招。8 月 1 日，华人置业发布公告：因不满第三方提出的条件，已终止洽商收购。8 月 3 日，华人置业继续发布公告：华人置业中期业绩同比大跌 58% 的业绩公告，在双重不利消息的打压下，华人置业股价在短短几个交易日应声下跌 20%。刘銮雄达到了两个目的：一个是压低股价从而便于自己展开增持行动；一个是打压股价从而破坏 TCI 基金的套利活动。2007 年 9 月、10 月，刘銮雄调动数亿港元的个人资金，分批十多次增持华人置业。公开资料显示，短短一个多月时间，刘銮雄耗资 4 亿多港元增持 3600 万股华人置业，增持价格从 11 港元至 13.4 港元不等。

与此同时，为了巩固多年来在华人置业控制权上筑起的"堡垒"，刘銮雄开始布置华人置业和至祥置业之间进行重大资产交易：两家上市公司互换若干资产，华人置业将评估值为 104.5 亿港元的优质物业换入至祥置业，至祥置业 7 亿港元资产换入华人置业，双方互抵债务后，至祥置业还需向华人置业额外发行 1.76 亿股股份，发行本金 92.91 亿港元的债券。此项交易前，华人置业已持有至祥置业 61.96% 的股权，此项交易后，华人置业将拥有至祥置业 75% 股权。

如果互换资产交易成行，TCI 基金持有股权的华人置业，将失去直接控制最有价值的物业资产的权利，而刘銮雄通过绝对控股权将控制两家上市公司的所有优质资产。通过施展财技，借助资本市场凌厉攻势逼退对手的游戏，刘銮雄相当熟悉。

而 TCI 基金也不甘示弱，为了筹集收购大战的"弹药"，毅然舍掉领汇基金第一大股东的地位，套现资金以备战华人置业。

2007 年 11 月 28 日，在至祥置业特别股东大会上，非关联股东对华人置业和至祥置业资产互换交易决议案投出了 99.57% 的反对票，至此，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

互换交易被迫取消。

到2007年12月31日，TCI基金共持有华人置业2.03亿股，占比8.71%；刘銮雄直接及间接拥有12.3亿股，股权占比已从一年前47.07%升高至53.48%，居于绝对控股地位。

进入2008年，资本市场风云突变，全球金融市场均呈现出断崖式下跌的态势，无一幸免。随着各类资产价格的持续跳水，各地投资基金净值不断萎缩，与之相伴的是，带有恐慌性质的基金赎回潮：基金的大面积赎回迫使基金经理抛售各类资产，不计成本的抛售又再次引发资产价格的暴跌，资本市场恶性循环，势不可挡。

身处其中的TCI基金，当然不能幸免。

在股票、债券等资产价格暴跌，投资人恐慌性赎回的双重打压下，TCI管理的基金资产规模骤然缩水。仅在2008年6月，TCI基金缩水就高达10亿美元，在此之后的几个月内，由雷曼兄弟破产引发的金融海啸彻底摧毁了信用市场和投资者的信心，全球金融市场陷入无底深渊。为了应付赎回潮，TCI基金不得不加入大规模抛售的行列。仅仅在一年前，还被TCI基金争抢、费尽心思高价吸纳的华人置业股票，现在只能以当初买入价格的4折勉强售出。更加残酷的是，在风雨飘摇的当下，TCI基金能够找到的唯一具备实力并愿意一次性接盘的买家，似乎只有昔日杀得红眼的竞争对手——刘銮雄。

2008年12月18日，华人置业对外发布公告：TCI基金与华人置业主席、控股股东刘銮雄签订股份买卖协议，TCI基金同意以每股6港元的价格，向刘銮雄转让超过1.7亿股华人置业股份，此次转让涉及资金超过10亿港元，买卖协议于4日内执行完毕，刘銮雄的每股接手价格，相比订立协议时市场价低5.66%，相比前十个交易日平均收盘价低5.99%。

TCI基金当初入股华人置业的成本介于每股8港元～15港元，却无奈以每股6港元抛出。在市场极度恐慌、流动性匮乏的2008年年底，能够将手中的资产换成现金，无论价格高低，对于肌体已处于严重“缺氧”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

状态下的投资机构来说，是保住性命的唯一途径。

“坏小孩”TCI基金不得不认亏，含恨流血退出。“狙击手”刘銮雄张开鳄鱼般大口，享用饕餮大餐。

交易完成后，TCI基金几乎完全退出华人置业股东行列，而刘銮雄付出较小成本，将其在华人置业的股权占比，轻松地由59.32%一举增加至67.62%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十一章

危机中财富翻番的秘籍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手握大量出租物业的刘銮雄，坐在华人置业这艘旗舰的领航仓内，信心满满地指挥舰队乘风破浪，驶向藏有更多财富的海域，他坚信，华人置业创富能力已进入一个新的层次。刘銮雄严守纪律，坚定、有序地从繁荣热络的资本市场开始“撤退”。实际上，这种“撤退”具有更多“进攻”的意味：不仅仅为了兑现当前收益，更是为了在风暴过后的折扣市场大肆扫货而积累现金。这个时候的刘銮雄，就像埋伏在草丛中纹丝不动、全副武装的狙击手，鹰隼般等待着投资良机露头的一刻。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融海啸前的狂欢

从数字上看，2006年对于刘銮雄来说，又是一个丰收年。华人置业母公司股东权益持有人的应占利润达到创纪录的74.8亿港元，相比上年，增长了13.3亿港元。不过，在70多亿的账面利润中，大部分来自于投资物业市场价值的重估，以及因摊占联营公司销售新开发房产的业绩贡献。仅从账面上看，华人置业每股利润达到了3.39港元，但是如果撇除超过53亿港元的非现金利润，年度母公司股东权益持有人的应占利润还剩21.38亿港元，相当于每股利润0.97港元，母公司股东权益持有人应占利润同比增长91.9%，而每股现金利润则增长了78.6%。

到2006年年末，华人置业资产净值大约为355亿港元，一年时间增幅52.5%，即资产净值疯狂增加了122亿港元。如此短的时间内，资产净值增幅如此之大，刘銮雄是如何做到的？可以看出，增发股份、投资物业价值重估及投资证券的价格上升是资产净值大幅增长的三个主要推动因素。

2006年，华人置业以高价发行1.85亿股新股，总股本达到22.6亿股，这时每股资产净值高达15.72港元。

在证券投资方面，上一年刘銮雄配置了76亿港元的资本，到2006年年末，华人置业在上市证券投资及财资产品上的资产总额已高达106亿港元，年内增长30多亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而华人置业的投资物业（包括2006年年内新购投资物业）总体评估价值，也从2005年的232亿港元增长到当年超过300亿港元。

由于华人置业净资产和利润大幅增长，作为公司主席的刘銮雄心情不错，计划向股东大派利是。当年，刘銮雄将年度派息额提高到0.3港元/股，相比上年增长43%。

在股票和房地产价格飙升的2006年，刘銮雄配置在上市证券和物业发展上的资本创造的收益大幅增长，但即使这样，华人置业的根基板块——投资物业的租金收入仍然是公司最重要的利润源泉。

2007年，全球各类资产价格飙涨，世界经济看似一片繁荣，所有行业中各种规模的企业，几乎在这一年都创下了历史最好纪录。

和绝大多数企业一样，在席卷全球的金融危机到来之前，2007年华人置业创造了有史以来最高的账面盈利：母公司股份持有人应占盈利达81.96亿港元，相比2006年增长9.6%，平均到每股的账面盈利高达3.599港元；当年营业额84.47亿港元，同比增加77.3%，营业额增加主要是由于在湾仔开发楼盘“尚翘峰”第一期销售收入的确认；当年毛利润达19.37亿港元，比2006年增加了1倍多；股东所占有的资产净值为471.62亿港元，比上年增加32.7%，每股资产净值达20.5港元。

华人置业在公告中说明，盈利主要来自投资物业的公平值变动、销售物业的盈利、上市证券投资收益及摊占联营公司的业绩。如果仔细分析，就可以看到在81.96亿港元的会计利润背后，仅来自投资物业的账面升值所带来非现金盈利就高达54.64亿港元，占所有报告利润的66.6%。因此，2007年华人置业的核心盈利实际上为27.32亿港元，平均每股核心盈利1.2港元。

盈利的连年上涨，随之而来的是派现额的提升，2007年，华人置业分派给每股股票的现金分红为0.36港元，同比增长20%。

刘銮雄在股利政策上表现出的乐观，自有其经营业绩支撑。

尽管年内旗下重要投资物业——皇室大厦和新港中心在进行翻新，但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华人置业是年租金收入仍然增长了15.78%，达到了7.73亿港元。东英大厦的重建工程，到2007年11月已完成地基工程。一个对东英大厦非常有利的消息是：香港地铁公司拟建造一条地下通道连接尖沙咀地铁站和重建后的东英大厦。公司租金收入的增长，由几方面因素推动，包括办公室物业的高回转租金比率，怡东商场——东角Laforet翻新后重新开业等，但最显著的原因是，在金融海啸席卷全球市场的前一年，全球经济乐观情绪达到顶点，作为国际金融中心和购物中心的香港，物业租金价格指数直线飙升。举例为证，2007年第三季度完成翻新后的新港中心，因为更加优质品牌商户的入驻，使其租金收入比之前租约大增7倍。

总的来看，2007年华人置业旗下零售出租物业平均租金上升23.42%，非零售物业平均租金上升24.47%。手握大量出租物业的刘銮雄，坐在华人置业这艘旗舰的领航仓内，信心满满地指挥着舰队乘风破浪，驶向藏有更多财富的海域，他坚信，华人置业创富能力已进入一个新的层次。

2007年，对于刘銮雄来说，也是一个证券丰收年。到2007年年末，华人置业上市证券投资及财资产品投资，在扣除财务费用后，取得了12亿港元的利润。除以上已变现的利润之外，在华人置业资产负债表权益内列账的待售投资，其未变现收益高达45.06亿港元，华人置业所持有的上市证券投资组合价值高达118亿港元，占华人置业整体总资产的17.7%。这是刘銮雄近几年来在证券投资上积累的丰硕成果。

但是，资本市场风暴到来的时间总是让人无法捉摸。当风暴来临时，证券市场上没有变现的收益只是纸面数字，顷刻间就会烟消云散。从华人置业当年的报表上，可以看出股票价格波动的幅度有多大：自2007年12月31日到2008年1月31日，华人置业的上市证券投资公平值在短短一个月内减少了33.37亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风暴前夕：为了“进攻”的“撤退”

随着资产价格的膨胀，各类投资物业的价格更是水涨船高，不过在2007年，刘銮雄并没有像往年那样为华人置业购进物业，反而是在市场上出售了价值1.01亿港元的投资物业。可以肯定的是，刘銮雄只喜欢在市场低迷时大手笔吸纳优质物业。

与资产价格和市场情绪反向而行的，还有华人置业的负债比率。继2006年开始的收缩杠杆比率策略，2007年，刘銮雄进一步降低借贷净额：2007年年末借贷净额减少至56.76亿港元，而在一年前的2006年年末，借贷净额还有68.72亿港元。

正是因为刘銮雄几年来马不停蹄地去杠杆行动，到金融海啸大规模爆发前夕的2007年年末，华人置业的杠杆比率已经降到尽可能低的程度：净债务与股本权益比率从2005年的47%骤降为2006年的19.1%，到2007年末再降至11.9%。

就像驾车的司机会根据路况和行车速度随时变换挡位一样，每当经济环境显露出异动或转折的趋势时，刘銮雄就会大刀阔斧地对资本结构进行调整。在对外公布的文件中，刘銮雄希望将华人置业债务净值与股权比例限定在30%～50%之间，但在实际行动上，他要保守得多。刚刚嗅到“山雨欲来风满楼”的一丝味道，刘銮雄就严守纪律，坚定、有序地从繁荣热络的资本市场开始“撤退”。实际上，这种“撤退”具有更多“进攻”的意味：不仅仅为了兑现当前收益，更是为了在风暴过后的折扣市场大肆扫货而积累现金。

2006年，华人置业现金及现金等价物同比猛增519%，至70.34亿港元，2007年年末，华人置业现金储备依然处于高位61.68亿港元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慧眼识得“低风险高收益”投资

覆巢之下，安有完卵。

2008 年，发生了席卷全球的金融海啸。作为国际金融中心的香港，遭遇了这次“海啸”猛烈的冲击，各类资产价格呈自由落地式下跌。

连续数年的利润增长后，华人置业在 2008 年录得亏损。会计报表上显示，母公司股本持有人 2008 年应占亏损为 14.94 亿港元，股东每股亏损达 0.67 港元，亏损主要是由公司旗下投资物业的公平值变动而引起。事实上，如果摒除非现金亏损 59.43 亿港元，则华人置业母公司股本持有人 2008 年的核心盈利高达 44.49 亿港元，分摊到每股股票上的核心盈利高达 2 港元。因此，2008 年，华人置业的真实盈利，即使与创造公司历史最好成绩的 2007 年相比，仍然异乎寻常地大幅增长了 66%。

在“兵荒马乱”的 2008 年，能够取得如此出众的实际业绩，不能不让人惊讶。这次金融危机引发的一系列恐慌事件及严重后果，恰恰是刘銮雄冲击香港财富榜顶部位置的引子和契机。不过，在资产价格暴跌的特殊时期，想要实现个人财富升级跳，必须具备两个条件：(1) 提前储备有大量自由现金；(2) 了解投资目标的价值，理解投资目标的风险。

华人置业的非凡业绩，除了离不开公司强大的财务状况外，恐怕更要归功于刘銮雄在股票市场上的投资功力。

2007 年年末，华人置业账面上的上市证券股本投资及财资产品价值尚有 118 亿港元，再看 2008 年年末，他已将华人置业上市证券股本投资全部卖出，财资产品仅剩下 2400 多万港元。

在市场已经惊慌到极点的时期，将出现大量风险与收益极度不对称的投资标的，很多优质债券价格跌幅巨大，但冷静分析就知道，很多企业的违约概率非常小。这时，就出现了低风险对应高收益的荒谬局面。2009 年年初，香港资本市场出现了极端的恐慌情绪，各类资产价格纷纷跌入谷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底，而在整个春天，刘銮雄都在四处吸纳着各大银行的债券：渣打银行、巴克莱银行、德意志银行……由于卖家急于出手，刘銮雄大笔买入这些银行债券的价格低至每份30多美元，高的也不过每份60多美元，而这些债券的面值都是100美元。所谓遍地黄金，莫过如此。

十几个月以后，恐慌情绪烟消云散，市场出现快速反弹，刘銮雄接手不到一年的各大银行债券纷纷回归至面值附近，刘銮雄果断将债券全部抛出，赚了个乐翻天。其中，回报最高的当属本书开篇提到的渣打银行美元永久债券，2009年年初每份30多美元吃进，十几个月后市场价格已恢复到正常面值上下，刘銮雄平均出售价格每份98美元，出售价格是当初接手价格的306%。

事实上，在2008年华人置业所有44.49亿港元的核心盈利中，上市证券投资收益贡献36.9亿港元，占比高达83%。在这样一个风暴来袭的年份，华人置业却能做到仅凭出售上市证券一项的贡献，为每股股票摊派盈利1.66港元。

不过，必须要承认的一点是，股票市场上从来没有能够算准未来的神，刘銮雄也不例外。无论是在经济平稳发展阶段，还是在全球性金融海啸面前，刘銮雄从不期望吃掉所有的利润，而是要靠理性赚取一段确定性最高的回报。从公开资料中可以梳理出，2008年，当刘銮雄将所有上市证券投资出手之时，这些投资的市场价值已经比2007年年末足足减少了45亿港元，也就是说，聪明如刘銮雄也不可能将股票卖在最高点。可以看到，减少的这45亿港元，几乎相当于华人置业投资的所有上市股本证券在2007年整整一年内的资本利得。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开启现金派发闸门的信号

有心的投资者应该注意到，当公司大规模回购及高管大手笔增持股票现象发生时，通常意味着两种情况：当前股票市场价格的低估或者未来慷慨的红利发放。

2008年，华人置业的回购和刘銮雄个人的增持，都是非常值得注意的事件。事实上，2008年刘銮雄个人和华人置业的增持与回购，不仅是因为股票价格的低估，而且还为接下来的大手笔现金分红埋下了伏笔。

从2008年3月份一直到12月份，华人置业以均价10.08港元的价格回购2.27亿股股份，此一项共投入22.88亿港元。到2008年年末，刘銮雄通过家族信托间接持有14.15亿股华人置业股份，相比2007年年末增持了1.85亿股。由于公司回购与个人增持双重因素的推动，刘銮雄在华人置业的股权占比由2007年年末的53.48%大幅升高至2008年年末的68.08%。

与此同时，在2007年年末尚持有华人置业2亿多股的TCI投资基金，遭遇2008金融海啸的冲击后，将股份以低价全数抛出，在2008年年底已退出华人置业大股东行列。

在大幅提高自己的股权占比，并成功清除挑战者TCI投资基金之后，刘銮雄向华人置业股东派发了公司历史上最丰厚的现金红利：宣布派发2008年度特别股息0.99港元/股。仅特别股息一项就派发出20.34亿港元，按照股权比例，刘銮雄独得13.85亿港元的特别股息。除特别股息以外，刘銮雄在2008年事实上派发给华人置业股东的还有更大一个红包——总额达26.08亿港元的现金，这其中包括当年中期和末期股息3.2亿港元，回购股票所用22.88亿港元。因此，2008年刘銮雄为股东分配的现金高达2.16港元/股，刘銮雄家族按照持股总数分得31.6亿港元。对于中小投资者来说，要想得到如此丰厚的现金分红，一个最关键的前提是耐心和坚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

守：经过金融海啸的洗礼，丝毫不为股价的暴跌所动，仍然坚定地做华人置业的股东。

2009年，刘銮雄趁股价处于低位，调度华人置业持续回购自身股票1.28亿股，耗资14.53亿港元，当年末刘銮雄在华人置业股权占比已达73.31%，华人置业又一次派出慷慨的现金红利。2009年全年中期、末期及特别股息共12.87亿港元，加上用于股票回购的现金14.53亿港元，2009年分配给股东现金27.4亿港元，刘銮雄家族获得大约20亿港元。

2010年5月、6月、7月，华人置业连续将4238.1万股股票回购并注销，刘銮雄家族持股比例接近监管极限至74.94%；2012年，刘銮雄家族信托增持105.7万股，刘銮雄家族持股比例达到监管最高极限74.99%。这一持股比例上限条件的达成，同时开启了未来几年华人置业异常诱人的特别股息红利通道：刘銮雄对坚守到最后的股东，打开了令人叹为观止的现金大派发闸门。毫无疑问，最大的赢家是刘銮雄家族。

2010年，7.82亿港元的现金分红，只是满汉全席前的小小开胃菜。2012年，刘銮雄家族分得现金2.86亿港元；2013年，刘銮雄家族分得现金28.61亿港元；2014年，刘銮雄家族分得现金98亿港元；2015年，刘銮雄家族分得现金65.8亿港元。

耐心的狙击手：百亿资金“闲置”计划

金融危机中，无论股价如何波动，无论市场给出的企业整体价格多么荒谬，华人置业作为一个持续创造自由现金流的实体的价值，所受影响甚微。恰恰相反，2008年华人置业租金总收入增长了25%，达到创纪录的10.75亿港元。2008年年末，华人置业持有的现金比2007年末增长了70%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄的非凡之处在于，即使处在2008年年末那段全球金融市场极度动荡的时期，他仍然大胆决定，保持华人置业116亿港元的贷款额，同时华人置业手中持有109亿的现金和银行存款。两者对消，华人置业借贷净额仅为7亿港元。华人置业此时的资本结构表现出，账户上虽然持有大量现金，却同时负有大笔贷款。财务上，由于要负担上百亿借贷额的利息成本，短期看上去可能影响公司业绩，表面看不太划算。但是，刘銮雄所青睐的这种财务结构最大特点是，可以随时捕获到不寻常的投资机会。

细细品味，这个看上去浪费资源的百亿资金“闲置”计划，实际上却是一个进可攻、退可守的妙招。

如果市场形势继续恶化，甚至整个市场信用崩溃，银行信贷一定会加倍紧缩，这时手中的百亿现金就成了市场中的奇货，最坏的情况下，也可用手中现金迅速还上贷款；如果市场见底或者崩溃后趋稳，则可用手中现金进行大笔投资，这时手中存有的大量现金，一定会在遍地廉价资产的“乐园”占尽先机。假设，如果刘銮雄手中没有提前储备现金，在市场崩溃之后处于紧急状态中才开始向银行借贷，这时不仅资金成本很高，更有可能的情形是：根本筹措不到投资所需的巨额资本。极端情况下，公司甚至可能出现突发事件，因为自身的流动性暂时中断而轰然倒下。

从华人置业的主营业务特点分析，其遭遇预期外巨额资本支出的可能性非常低，因此可以肯定，刘銮雄做出的此项安排：华人置业承担116亿港元借贷，却同时持有109亿现金和银行存款，是专为捕获非同寻常的投资机会而设计的。

这个时候的刘銮雄，就像埋伏在草丛中纹丝不动、全副武装的狙击手，鹰隼般等待着投资良机露头的一刻。这个狙击手有足够的耐心，因为在其116亿港元贷款中，有51.2%是2～5年的中长期贷款。

到2009年年初，亚太地区资本市场的悲观气氛达到了极点，香港恒生指数自最高点已大幅跌去三分之二。

这时的刘銮雄虽对外界表示，整个香港经济及华人置业将面临困难重重的一年，但在内心深处，对于华人置业的核心业务——物业租赁，他仍

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然抱持乐观的态度。客观地说，身处于一边倒的浓厚悲观市场气氛之中，还能够保持乐观，看到投资机会并大胆出手，并不是一件容易的事情。刘銮雄具备这种特立独行的能力，这个时期的他热情似火，在各类资产价格大跌之际，摩拳擦掌，四处出击，将手中大笔现金换成了各类打折甩卖的资产。

储备巨额现金，等待危机后的套利

2010 年，香港基准利率仅为 0.5%，整体资金成本相比 2007 年大幅削减 92.59%。于是，在历史低位利率的宏观环境下，刘銮雄在公司内部部署了不同于以往的投融资政策。

当年 4 月，华人置业认购了恒大地产 3.5 亿美元、2015 年到期、年息 13% 的优先票据。到 2010 年年底，华人置业上市证券投资组合达 76 亿港元，相比 2009 年已增加了 46.7 亿港元，此时，刘銮雄在上市证券投资组合配置的资产占总资产 13.8%，其中上市股本证券 24 亿港元，债券投资 52 亿港元。2010 年，华人置业的上市证券投资收益总额 6.75 亿港元，相比 2009 年增长 33%。

刘銮雄认为，香港的低息政策看起来在短期内并不会改变，市场上房地产上市公司发行的高息债券和票据被他看作是难得的投资机遇。因此，2011 年，华人置业在公开市场上继续大笔认购上市房地产公司发行的高收益产品：2011 年 1 月，华人置业认购佳兆业 20 亿元人民币、2014 年到期、年息 8.5% 的债券；2011 年 5 月，华人置业认购佳兆业 1.5 亿美元、2015 年到期、年息 13.5% 优先票据。

2010 年，华人置业总债务与股本权益比率为 54.7%，净债务与股本权益比率 22.9%，两个指标相比 2008 年均大幅升高。杠杆指标的升高，除

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了投资物业估值减少带来的股东权益降低因素外，当年借贷增加是负债比率高企的重要推动因素。2010 年年末，华人置业银行及其他借贷额高达 187 亿港元（2009 年为 132 亿港元），而其现金及银行结存也有 107 亿港元（2009 年为 52 亿港元）。

2009 年年末，华人置业银行及其他借贷同比上升 13.2%，至 132.1 亿港元，净债务与股本权益比例提高到 17.5%。接下来的三年，刘銮雄大幅提高华人置业杠杆比例，并持续将大笔现金投向资本市场。

2011 年，净债务与股本权益比率为 46%，银行及其他借贷达 226.9 亿港元，现金及银行存款降低至 42.7 亿港元。

2012 年，净债务与股本权益比率为 35.9%，银行及其他借贷达 235 亿港元，现金及银行存款 47.9 亿港元。

2013 年，净债务与股本权益比率为 39.9%，银行及其他借贷达 239.1 亿港元，现金及银行存款降低至 38.8 亿港元。

负债增长的背后，必然是资产的膨胀。例如，2010 年，在刘銮雄眼中必然是证券投资难得一遇的年份，这一年，华人置业新增银行贷款及其他贷款 162 亿，偿还贷款仅 99 亿港元。一年内，华人置业持作买卖的金融资产增加 60 亿港元。其中，华人置业持有的美元债券，从 2009 年的 7.6 亿港元大幅攀升至 2010 年的 57 亿港元，这些美元债券的固定年利率在 6% ～ 13.5% 之间。

自 2014 年开始，华人置业杠杆比例开始显著下降，2014 年，净债务与股本权益比率为 26.3%，银行及其他借贷大幅降至 165.5 亿港元，现金及银行存款降为 47.2 亿港元。同样地，削减负债降低杠杆，刘銮雄是在相反方向释放信号。2014 年，华人置业大规模出售上市证券投资，套现 74.8 亿港元。到 2014 年年末，华人置业持有的上市证券投资仅占资产总额 7.2%，其中包括 5 亿港元的股票和 46.3 亿港元的债券。

或许，储备巨额现金，耐心等待，捕获不寻常猎物的新一轮游戏，又要重新开始了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第十二章

双面猎手笑傲人生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在刘銮雄身上，流淌着看似矛盾而不可融合的两种血液：奢华出位和低调行事。传统观念中，这两种风格完全相悖的基因，在刘銮雄身上交汇碰撞，融化为一个性格鲜明的投资家的独特个性。

收物业、收地皮、收瓷器、收名画、收红酒……刘銮雄是一个名副其实的大收藏家，有些收藏和收购，是刘銮雄赚钱的秘器，尤其是黄金地段的投资物业，成为刘氏家族财富稳步增长的根基；有些收藏，看上去是为了享乐而一掷千金，却也为他带来惊人的账面财富。经过时间的层层镀金，升值程度令见惯资本市场波诡云谲的刘銮雄也惊叹不已。有些早年拍下的中国瓷器，升值幅度达几百倍，没有多少投资能够达到如此高的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奢华出位与低调行事

在刘銮雄身上，流淌着看似矛盾而不可融合的两种血液：奢华出位和低调行事。传统观念中，这两种风格完全相悖的基因，在刘銮雄身上交汇碰撞，融合为一个性格鲜明的投资家的独特个性。

刘銮雄几乎从来不接受媒体采访，不出席论坛会议。作为华人置业实际控制人及多年的董事会主席，他几乎不出席股东大会。从这个角度看，这时的刘銮雄，用深居简出来形容也不为过。

但是，另一方面，刘銮雄的吃、穿、住、行堪称极尽奢华。自从购买第一架私人飞机以来，到今天，刘銮雄已享用、经手过 20 多架。作为私人飞机供应商的 VIP 客户，刘銮雄更换飞机的频率比普通人更新汽车都要快，他每隔几年就会不惜重金定制最新款喷气式飞机，同时淘汰掉旧的。2007 年，刘銮雄曾经向波音定制一架波音 787VIP 专机，耗资 1.5 亿美元。这架飞机本可以搭乘 330 名乘客，刘銮雄将其定制为 32 个豪华套间，每个套间均配备两个卧室和独立卫生间。除此之外，飞机上定制配备有高级真皮沙发的休息大厅，可以召开中等规模会议的商务会议室，窖藏有各式红酒的 KTV 酒吧，以及安装顶级音响设备的空中影院和游乐设施。这架空间巨大又豪华的飞机，具有领先出色的续航能力，被外界称为空中豪华酒店。发出这个订单后，刘銮雄成为全球范围内少数几个最早的波音 787VIP 专机客户之一。这样来看，刘銮雄的大名排在波音公司尊贵 VIP

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户名单的前列，就一点也不稀奇了。

直到今天，刘銮雄的私人飞机追新行动还在持续中，2014 年，他又有两架新飞机到货。

一般情况下，刘銮雄会保持三架私人飞机在手，刘銮雄母亲和岳母出门旅行各自使用一架，另外一架随时供自己调遣。不过随着年龄的增长，刘銮雄更愿意在家与学龄前的小女儿、小儿子在游戏中度过假日。现在更享受天伦之乐的刘銮雄，已经很少搭乘私人飞机出行，因此，第三架飞机主要由持有飞机驾照的刘鸣炜开。

对于豪华汽车，刘銮雄早已过了喜欢就买下的阶段。早在 20 世纪 80 年代，刘銮雄初富时，就曾经一口气买下 5 辆法拉利，他花在竞拍车牌上的资金就已达数亿元港币。现在，风轻云淡，刘銮雄早已将占有名车的嗜好，改为收购大师画作、古代瓷器等艺术品。

对专注于投资物业的刘銮雄来说，购置香港顶级别墅用于自住，再自然不过。同时，他还会看准时机，经常买卖用于投资的多套别墅，利用自己的专长和悟性赚取资本收益。

1997 年，刘銮雄将香港西贡匡湖居 16 号以 2700 万港元价格售出，1999 年，刘銮雄将浅水湾 16 号以 1.5 亿港元出售……此外，刘銮雄还同时拥有香港渣甸山白建时道 16 号、睦诚道 11 号及白加道 31 号等豪华别墅。2010 年，刘銮雄花费 3300 万英镑在伦敦伊顿广场购置一幢配有私人花园的 6 层豪宅。伊顿广场是全球最昂贵的富人居住区。

对于奢华生活的态度，刘銮雄十分坦率："我有钱。如果不能尽情享受自己喜欢的东西，要钱做什么？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不大为人所知的慈善事业

相比较已被放在聚光灯下的奢华生活，刘銮雄在慈善捐款方面的行为显得不大为人所知。

刘銮雄个人设立的刘銮雄慈善基金，近年来逐步活跃起来，捐款领域相当宽泛。迄今为止，通过刘銮雄慈善基金向外捐款可能已经超过20亿港元。

2007 年，刘銮雄慈善基金开始在内地“散财”。当年，刘銮雄慈善基金捐资 200 万港元，帮助修缮和建立中山大学“陈寅恪故居陈列馆”。刘銮雄希望能最有效地保存和展示陈寅恪先生一生的伟大成就。

2007 年 7 月，刘銮雄、刘鸣炜父子到访北京大学，并宣布向北京大学捐款 5000 万港元，支持北京大学的科研和教育。北京大学授予刘鸣炜名誉校董称号。同年，刘鸣炜代表刘銮雄慈善基金，向中国教育发展基金会和对外经济贸易大学分别捐赠 2000 万港元和 3000 万港元，用于资助内地贫困家庭学生完成学业和学校建设。其中，对外经济贸易大学的捐款用以修建学校新图书馆，由对外经济贸易大学校董何柱国牵线，何柱国是全国政协常委、香港星岛集团董事长。新图书馆建成后，被命名为“刘銮雄楼”，刘鸣炜担任对外经济贸易大学校董。

2008 年 5 月 12 日，四川发生了举世震惊的大地震，刘銮雄慈善基金慷慨解囊，第一时间捐款 1500 万港元。

2009 年，刘銮雄慈善基金与中山大学再续前缘：向中山大学捐赠 3000 万人民币建立“刘銮雄特种医疗保健中心”，增加床位 1000 张。

2010 年，香港教育学院获刘銮雄慈善基金捐款 2000 万港元，捐款用作支持“亚太领导和变革研究中心”，推动教育领导方面的研究。另外，捐款还将资助创意艺术文化和大中华研究方面的学术项目及活动，帮助全日制本科生参与海外体验学习。之后，“亚太领导和变革研究中心”更名“刘銮雄慈善基金亚太领导与变革研究中心”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在的刘銮雄，似乎对艺术的兴趣越来越大，不仅频频在全球顶级艺术品拍卖会上出手，他对艺术发展领域也常常慷慨解囊。

刘銮雄慈善基金甚至还会资助专业舞蹈比赛。2013 年 7 月，由国家大剧院主办的“北京国际芭蕾舞暨编舞比赛”召开。该比赛是由中国文化部官方认定、北京市政府支持的国际比赛，比赛宗旨为挖掘优秀的芭蕾舞演员及舞蹈编导，促进国际舞蹈艺术交流。

刘鸣炜受其家庭影响，也会以个人名义对外捐赠。刘鸣炜曾经在加拿大多伦多北约克的 Crescent School 男校度过了一年中学时光，这是一所拥有百年历史的贵族学校。多年后，当 Crescent School 为了扩建学生宿舍对外募集资金时，刘鸣炜捐赠 500 万美元。

2012 年，刘鸣炜向英国伦敦国王学院捐款 600 万英镑，款项专门用于资助伦敦国王学院的中国研究院。随后，为了表达谢意，伦敦国王学院中国研究院更名为“刘氏中国研究院”。伦敦国王学院的中国研究院创立于 2008 年，研究领域包括中国政治、经济和文化等各方面，是世界领先的当代中国研究中心。刘鸣炜曾在伦敦国王学院先后取得法律学士和博士学位。

2015 年 2 月，刘鸣炜向瑞典卡罗林斯卡医学院捐款 5000 万美元，用于在香港设立科研基地。这是瑞典卡罗林斯卡医学院获得的有史以来最大的一笔无偿捐赠。卡罗林斯卡医学院在香港设立的科研基地被命名为“刘鸣炜再生医学中心”。卡罗林斯卡医学院在香港设立的科研基地，将重点研究干细胞再生医学，为糖尿病、心脏病、神经衰退性疾病提供新疗法。

大收藏家刘銮雄

收物业、收地皮、收瓷器、收名画、收红酒……刘銮雄是一个名副其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实的大收藏家，有些收藏和收购，是刘銮雄赚钱的秘器，尤其是黄金地段的投资物业，成为刘氏家族财富稳步增长的根基；有些收藏，看上去是为了享乐而一掷千金，却也为他带来惊人的账面财富。

刘銮雄的红酒收藏，开始于20世纪80年代。那个时候，正值壮年，初为新贵，刘銮雄每周都要开几次狂欢派对。邀请一班好友狂欢一晚，有时要消耗掉几十支红酒。出手阔绰又喜欢玩乐的刘銮雄，开始持续买入并窖藏各种上好红酒。

慢慢地，刘銮雄作为香港最大的红酒买家之一，被各类商家和酒行中介追捧。香港任何一个酒行，如果有一批价格不菲的顶级红酒寻找买家，那么第一时间都会问问刘銮雄是否有兴趣接手。在香港红酒收藏界，刘銮雄、唐英年、林建岳、廖烈智被称为“四大天王”。刘銮雄对自己的红酒收藏非常自信，他曾经告诉朋友：全世界最好的红酒收藏家，刘銮雄一定排在前三。

刘銮雄回忆，当时开始大批收藏红酒时，收藏红酒并非像现在这般流行，拉菲的价格仅仅1000港元/支，这个价格对于他来说极其便宜，“我买得最多的那段时间，每一场名酒的拍卖会，所有好酒的80%都被我收入囊中。”刘銮雄在红酒收藏界的名声由此确立。逐渐地，刘銮雄窖藏的顶级拉斐已经有数千支。

现在，刘銮雄已经很少开派对、喝红酒。已成年的儿子刘鸣炜，对于喝酒更没有兴趣。于是，在他香港和伦敦的家中，酒窖里已经囤积下价值超过30亿港元的红酒。

刘銮雄的艺术品收藏，更加具有戏剧性，本来对艺术毫无兴趣，也没有想过收藏艺术品的刘銮雄，因为和自己发型师的一次谈话，后来居然成为艺术品收藏界的大买家。

刘銮雄承认，在20世纪80年代初，他刚过30岁就成为亿万富豪。早年得志，短时间暴富，的确给他内心带来了强烈冲击。“当时，在一个星期之内，我一口气就买了5辆法拉利。”刘銮雄回忆，当他和自己的发型师聊天时，这位深藏不露的发型师提议，可以将钱用来收藏艺术品。原

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本是内地艺术家，后到香港谋生的发型师很有见地：他认为买车不仅需要购买保险，每年还要折旧和保养，是一项需要不断投入的消耗品。相比之下，购买名画、瓷器等艺术品，不仅好看，可以修身养性，还是一项具有升值潜力的投资。从此以后，这位发型师成为刘銮雄的艺术启蒙老师，经常向他讲述一些历史，以及名画背后的故事。慢慢地，刘銮雄对艺术品收藏逐渐产生兴趣，开始涉猎中国瓷器、中国古画、现代海外油画等艺术收藏领域，成为出手凌厉、口味庞杂的一个世界级大买家。现在的刘銮雄，和许多艺术品收藏家一样，如果收到一件中意的藏品，就像小孩得到糖果一样，会开心好长一段时间。

2006 年，刘銮雄以 1737.6 万美元买入安迪·沃霍尔的《毛泽东》（*Mao*），在华人世界名噪一时。

2007 年，刘銮雄以 3920 万美元买入法国印象派画家保罗·高更的《清晨》；同一年，他还以 3168 万港元买入吴冠中的《北极风光》。

2010 年，刘銮雄以 1670 万美元买下两对帝王鹤雕像。当年，美国《艺术新闻》杂志将刘銮雄选为“全球十大艺术收藏家”第六名，并入选“全球 200 位顶尖收藏家”行列。在这之后，刘銮雄在艺术收藏界的胃口越来越大。最近几年，在全球各地几大拍卖行的拍卖盛会上，只要有流出顶级艺术品，刘銮雄能够看上眼的全部拍下了。刘銮雄认为，世界范围内，有实力购买上亿美元藏品的收藏家并不很多，而他是其中胃口最大、最杂的一个。如果《艺术新闻》注意到最近几年刘銮雄收入囊中的最新艺术品收藏，“他们一定会将我排在全球十大艺术收藏家前三名。”刘銮雄在一次对话中毫不掩饰地说。

从一个对艺术毫无基础的青年开始购买艺术品，三十多年过去了，艺术品已经成为他一个重要的投资选项，在艺术品投资上刘銮雄配置了不菲的资产，所有收藏都已经大幅升值，有的收藏品甚至升值过百倍，这项投资已成为刘銮雄个人的一笔巨额财富。

也许是潜意识使然，耐心、纪律、善于等待并捕捉不寻常机会的成功投资理念，刘銮雄同样将其运用到了艺术品收藏上。在 2012 年，艺术品

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场陷入低谷，他花费1600万美元购买了毕加索1955年画作——《阿尔及尔的女人（F）》（*Les Femmes D'Alger F*）。而就在一年前，艺术品拍卖市场火热之时，《阿尔及尔的女人（F）》标价为4200万美元，短短一年时间价格跌幅达到了62%，刘銮雄认为自己1600万美元的价格算是捡漏。

其实，艺术品收藏能够成为自己一个重要的投资分支，刘銮雄当初万万没有想到。一开始只是为了开心，自己觉得养眼就买下来的艺术品，经过时间的层层镀金，升值程度令见惯资本市场波诡云谲的刘銮雄也惊叹不已。总体来说，艺术收藏品价值与其年限成正比关系，刘銮雄收藏的中国瓷器年代最为久远，升值已经远远超过100倍，中国古代画作升值超过了10倍，距今时间较短的海外油画升值业已超过5倍。

在刘銮雄的收藏中，有一件画作在他心目中占据特别的位置，可以说意义非凡。1994年，刘銮雄去瑞士参加拍卖行的拍卖活动，当他打开拍卖行发放的拍品画册时，突然有一幅涂鸦画作闪进他的视线，画作上一串文字闪电般“击中”他的心脏：在这幅画的左上方写着醒目的evergo，这正是刘銮雄创立并赖以起家的公司——爱美高的英文名称。刘銮雄凭借制造风扇的爱美高，刚到30岁就跻身亿万富豪之列，他对这个名字的感情外人恐怕无法体会。

这幅画作是美国天才黑人画家让·米歇尔·巴斯奎特（Jean-Michel Basquiat）的代表作，画上是五头形态各异的粉蓝色大象，在大象周围点缀有圆圈、高楼、人物及英文单词，艺术家将众多不同元素嵌入画中，并且在画作上方正中央涂有everything must go，而左上方则是更为简洁的evergo。这幅画，现在镶嵌在刘銮雄办公桌对面的墙上正中央，每当走进办公室，坐在办公桌前，抬头映入眼帘的总是这幅具有精神力量的画作。当年，刘銮雄拍下这幅画作只花费了十几万美元。在远离香港地区万里之外的瑞士，居然能够看到与自己公司名字一模一样的画作，让刘銮雄感到这是冥冥之中神奇的安排。很显然，这幅涂鸦艺术品在他心目中的地位无可替代。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尾声

以退为进 400 亿王者大棋局

2012 年 5 月 24 日，华人置业成立特别委员会，全体非执行董事均为特别委员会委员。特别委员会的使命是，应对一项华人置业历史上涉及金额最大的诉讼案，对于刘銮雄个人来说，这可能是迄今为止他职业生涯遭遇的最大挑战。特别委员会获得授权，处理一切有关澳门特别行政区对刘銮雄收购五幅澳门土地而进行的起诉事宜——澳门事件。

澳门事件直接导致刘銮雄辞任华人置业一切职务，或许也为他的职业生涯画上了句号。澳门事件的余波，延续至今，无论对于刘銮雄个人，还是对于上市公司华人置业来说，其影响仍在持续发酵。这一事件，像是一颗深水炸弹，迄今已引致超过 300 亿港元的资产交易。澳门事件为何威力如此之大？这恐怕要从头说起。

2012 年 4 月 17 日，上午 9 点 16 分，华人置业因股价敏感性资料待发布而停牌。这个敏感性资料就是澳门事件的起因。澳门事件直接导致两年后刘銮雄被迫退出华人置业董事会。与此同时，在这个看似被动的过程中，刘銮雄以退为进，设计并完成了一系列金额达数百亿的巧妙交易。

4 月 17 日晚上 8 点多，华人置业公布敏感性资料内容：多份报纸报道，澳门终审法院对澳门特别行政区前运输工务司司长欧文龙进行刑事程序第

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三阶段审讯时，提及刘銮雄及华人置业正在开发的与澳门国际机场接邻的五幅土地的投标一事。公告中，刘銮雄向华人置业确认：(1)其并非澳门事件的共同被告人；(2)应澳门终身法院要求他仅作为证人出席聆讯；(3)其并未因澳门事件在澳门或香港遭正式监控；(4)他本人或华人置业并未向欧文龙提供任何非法垫款或贿赂。

这时，刘銮雄还在努力撇清自己与澳门事件的关系。

5 月 23 日晚上 10 点，华人置业发布公告：执行董事、主席兼行政总裁刘銮雄告知公司，澳门特别行政区刑事起诉法庭已在预审程序中，正式受理检察官就澳门事件对刘銮雄触犯行贿和洗黑钱罪的控诉，并驳回基于证据不足而撤销该控诉的要求。案件将移交澳门初级法院审理。

这份公告的发布，意味着刘銮雄正在进一步陷入澳门事件的泥沼之中。

5 月 24 日上午 9 点，华人置业停牌。

5 月 24 日晚上 10 点 30 分，华人置业发布澄清公告：刘銮雄强烈否认对其提出的控诉。华人置业成立由独立非执行董事组成的特别委员会；因刘銮雄未被裁定任何罪名成立，其留任执行董事、主席兼行政总裁符合公司最佳利益。与此同时，华人置业做了两手准备：将尽快委任林光蔚、陈诗韵为执行董事。当时，林光蔚是华人置业财务总监及公司秘书，陈诗韵是华人置业销售及租务部经理。

5 月 25 日上午 9 点，华人置业复牌。

6 月 6 日上午 9 点，华人置业停牌。

6 月 6 日晚上 9 点多，华人置业发布公告：澳门运输工务司司长办公室发布声明，澳门政府有可能宣布，华人置业获取的与澳门国际机场邻接的土地无效。然而，这时华人置业在该地块开发的住宅项目“御海·南湾”已经预售 304 套，合约金额 38 亿港元，已收取订金 3.84 亿港元。

6 月 7 日上午 9 点，华人置业复牌。

6 月 17 日下午 6 点多，华人置业发布公告：公司已接获澳门土地工务运输局的听证通知，通知中指出澳门行政长官已批准展开程序，将澳门地块归还原承批人，即土地向华人置业的转让无效。当日，华人置业已停止

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“御海·南湾”的建设和预售。

这时，华人置业已在该项目投入28亿港元。

6月28日，刘銮雄收到澳门初级法院刑事法庭对其发出的起诉通知书：就澳门地块的收购触犯行贿及清洗黑钱罪的指控。

9月4日，华人置业收到澳门土地工务运输局的第二份听证通知：澳门行政长官已批准展开程序，宣告澳门地块住宅面积在2011年由39.25万平方米调整至53.75万平方米的修改无效。当时，华人置业因修改事项支付6.24亿港元补偿金。

就在澳门事件胶着期间，华人置业开始大规模抛售资产。

2012年9月5日，华人置业以38.78亿港元出售朝隆集团有限公司49%股份，朝隆集团有限公司主要资产是位于江苏省启东市占地面积133.5万平方米的住宅、商业及度假综合发展项目土地。

2012年12月5日，华人置业以5.6亿港元出售至祥集团61.96%的股份。

2014年9月2日，华人置业出售位于九龙尖沙咀新港中心1～3层商铺，地库的商铺、食肆、车位及咖啡厅，实际作价76.559亿港元，接盘者为刘銮雄私人公司。

2014年12月12日，华人置业出售位于香港九龙的整栋大厦The ONE，作价77.8亿港元，接盘者为刘銮雄私人公司。

2015年7月14日，华人置业出售位于成都的华置·西锦城、华置·都汇华庭及华置广场，总计65.3万平方米的三个地产项目，以及上海一家有限合伙企业的股权，实际作价50.2亿港元，购买方为恒大地产。华人置业认为此次交易是套现的难得良机：通过一笔交易将位于成都的全部物业投资组合及中国私募基金投资全部变现。

2015年10月19日，华人置业出售其持有的一个联营地产项目全部25%股权，该项目为位于重庆江北区的商业、住宅及学校在建项目，占地面积为20.5万平方米，作价17.5亿港元，购买方仍然是恒大地产。

从澳门事件曝光的2012年4月份，到2015年10月，短短三年多时间里，华人置业抛售资产高达266.44亿港元。其中，154.36亿港元资产买家是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刘銮雄，67.7亿港元资产买家是恒大地产，其余44.38亿港元资产为其他第三方买家。

在大肆抛售资产回笼现金的同时，华人置业还在大笔分配现金，慷慨程度史无前例。

在这段特殊的日子里，官司缠身的华人置业简直成了派现机器：2013年1月25日，华人置业宣派2012年度特别中期股息每股1港元，合计19.08亿港元。2014年10月8日，华人置业董事会通过宣派每股2.55港元特别股息，合计48.65亿港元的决议。2014年12月16日，华人置业董事会决议宣派每股高达4港元的特别股息，合计76.31亿港元。2015年6月15日，华人置业董事会决定宣派每股2.6港元，合计49.6亿港元。

短短26个月的时间里，华人置业向其股东派发了193.64亿港元现金，平均每股派息10.15港元，而这段时期华人置业股票价格在12港元～26港元之间波动。

2014年3月14日，澳门初级法院刑事法庭合议庭裁定，刘銮雄涉及收购澳门土地一事中，行贿及洗黑钱罪名成立，判处监禁5年零3个月。尽管刘銮雄对此判决提出上诉，但也于同一天被迫辞去华人置业执行董事、主席及行政总裁职务，刘鸣炜接替父亲担任公司执行董事、主席及行政总裁。

2014年5月12日晚7点，华人置业发布公告：考虑到澳门项目“御海·南湾”建筑工程在2012年已停工，且公司就澳门政府做出不利判决进行的上诉程序裁判日期不能确定，因此华人置业决定取消“御海·南湾”项目预售物业的预售买卖合同，向客户足额退还合同订金，并按照7.25%的年利率支付利息补偿，这比当时香港最优惠贷款利率5.25%高出2个百分点。

2014年9月2日，华人置业终于拿出了解决澳门事件的方案：将澳门地块全部资产出售给刘銮雄私人公司，按照华人置业已投入成本及融资成本作价48.76亿港元（上限不超过58亿港元）。澳门地块出售协议需一项关键先决条件达成才可完成：华人置业董事会批准一项特别股息。2014年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10月31日，华人置业支付特别股息48.85亿港元，刘銮雄独得36.48亿港元，同一天，刘銮雄购买澳门地块交易完成，实际代价48.76亿港元，当日全数付清。

根据澳门地块出售协议，刘銮雄私人公司需根据未来澳门事件上诉判决有利或不利结果，向华人置业支付相应的部分开发增值或部分补偿，最高限额125亿港元。

通过出售澳门地块，华人置业可以获得29.01亿港元的账面收益，并且公司管理层不用再为处理澳门事件耗费大量时间和精力。华人置业承诺，将向公司股东派发与销售澳门地块、销售新港中心所得款项净额相若的特别股息。作为股份占比74.99%的第一大股东，刘銮雄将分得这笔高达125亿现金分红的四分之三。

透过令人眼花缭乱的一连串交易，刘銮雄做到了：解决了上市公司华人置业因澳门事件的诉讼官司，大规模变现内地资产，将香港物业The ONE、新港中心及澳门地块资产收归个人所有。

如果用数字来说明，复杂交易的实质更容易看清楚。

上市公司华人置业通过出售资产，回笼现金266.44亿港元，并且拿出这笔巨额现金的四分之三，即总额达193.64亿港元现金用于向股东派发特别股息。刘銮雄作为持股达到极限（74.99%）的第一大股东，独得现金分红145.21亿港元，其他众多小股东分享剩余48.43亿港元。

刘銮雄用于购买香港物业The ONE、新港中心及澳门地块资产的代价是203.12亿港元，剔除所获得的现金分红，刘銮雄只需真正拿出58亿港元，便将三处资产收为私人所有。

华人置业摆脱了缠人的官司，户头上还多出了72.8亿港元的现金。

一系列密集的资产交易过后，就在华人置业小股东以为可以稍作喘息之际，更大规模的资产交易接踵而至。

2015年11月12日，刘銮雄将华人置业旗下投资物业资产美国万通大厦，以125亿港元的价格，售予恒大地产。美国万通大厦位于香港湾仔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告士打道38号，面积38380平方米，是次交易，大厦均价高达32.57万港元/平方米。根据公开资料，2014年，美国万通大厦租金收入为1.71亿港元。

美国万通大厦是华人置业旗下收租资产皇冠上的明珠，华人置业持有已近30年。这一次，刘銮雄果断割爱，个中意味深长。他过往高卖低买的精准时机把握，出色的投资业绩，几乎不败的投资历史，似乎都在无声地诉说着：一个更大的资本格局正在诞生。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服微信/QQ：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财经江湖，波诡云谲，“股坛狙击手”如何猎取惊人财富？
抽丝剥茧，干货多多，小工厂主晋级资本大鳄的实战教科书！



作为资深的财经记者，作者对刘銮雄进行了长期跟踪和研究，手中掌握大量翔实的资料。书中详细描述了刘銮雄从小工厂主到新一代巨富的资本运营过程，这里面有充满智慧、惊心动魄的资本较量，也有对刘銮雄资本运营模式和投资逻辑的描写与分析，更让我们看到了让财富增值300万倍的精彩人生！对于当前深受经济形势影响的中小企业主和中产阶层来说，如何通过精准投资，让自己的财富实现指数级增长？翻开本书，看刘銮雄如何做到。




时代光华出版


总裁书院


ISBN 978-7-5502-7739-7
9 787550 277397 >
定价：49.00元